

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKOMONICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení zadluženosti a rentability společnosti ČD Cargo, a.s.

Evaluation of the Leverage and Profitability of the Company

ČD Cargo, a.s.

Student: Stanislava Behanová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petr Gurný, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Stanislava Behanová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Zhodnocení zadluženosti a rentability společnosti ČD Cargo, a. s.**
Evaluation of the Leverage and Profitability of the Company ČD Cargo,
a. s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení zadluženosti a rentability
 3. Charakteristika finanční situace firmy ČD Cargo, a. s.
 4. Analýza zadluženosti a rentability a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

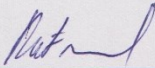
BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 5. vyd. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.
CLAYMAN, M., M. FRIDSON and G. TROUGHTON. *Corporate finance: A practical approach*. Hoboken, New Jersey: CFA Institute, 2008. ISBN 978-0-470-19768-4.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

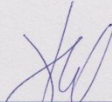
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Gurný, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014

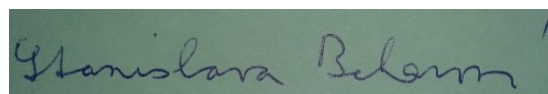

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě 9. května 2014

A rectangular photograph of a handwritten signature in blue ink on a light-colored background. The signature is written in a cursive script and reads "Stanislava Belémová".

.....
vlastnoruční podpis autora

Na tomto místě bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce, panu Ing. Petru Gurnému, Ph.D., za trpělivost, cenné rady a připomínky.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky hodnocení zadluženosti a rentability.....	6
2.1	Finanční analýza	6
2.1.1	Uživatelé finanční analýzy.....	7
2.1.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
2.1.3	Rozvaha	9
2.1.4	Výkaz zisku a ztráty.....	10
2.2	Analýza stavových (absolutních) ukazatelů	11
2.3	Poměrová analýza.....	12
2.3.1	Ukazatele rentability	13
2.3.2	Ukazatele zadluženosti	14
2.4	Pyramidové rozklady ukazatelů.....	16
2.5	Metody analýzy odchylek.....	18
3	Charakteristika finanční situace firmy ČD Cargo, a.s.	21
3.1	Charakteristika společnosti ČD Cargo, a.s.	21
3.2	Konkurenční prostředí nákladní železniční dopravy v České republice	22
3.3	Horizontální analýza.....	23
3.4	Vertikální analýza.....	25
4	Analýza zadluženosti a rentability a zhodnocení výsledků	29
4.1	Analýza ukazatelů rentability	29
4.2	Analýza ukazatelů zadluženosti.....	33
4.3	Rozklad rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou.....	38
4.3.1	Zhodnocení vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ROE	41
4.3.2	Doporučení pro zlepšení rentability a finanční situace podniku.....	45
5	Závěr	49

Seznam použité literatury	51
Seznam zkratek.....	53
Seznam příloh	

1 Úvod

V současné době, době ustupující hospodářské krize a zároveň ve velmi silně konkurenčním prostředí, je pro podniky všech velikostí již téměř nezbytností finanční situaci průběžně analyzovat a nacházet opatření pro neustálé inovace.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení zadluženosti a rentability společnosti ČD Cargo, a.s. v letech 2008 – 2012 a návrhy na zlepšení případně nevýhodné situace a jejich kvantifikace. Akciová společnost ČD Cargo, a.s., jež je dceřinou společností firmy České dráhy, a. s., vznikla ke dni 1. prosince 2007. Analýza je zpracována na základě výročních zpráv z let 2008 – 2012.

V první kapitole a také první teoretické části je rozebrána problematika finanční analýzy. Je zde definován její účel a předmět, také je zmíněno rozdělení uživatelů, pro které je finanční analýza určena a zdroje, odkud je možno pro finanční analýzu čerpat. Především jsou ale v této kapitole popsány jednotlivé zvolené metody, které jsou použity v praktické části této bakalářské práce, a to vertikální a horizontální analýza, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability a logaritmická metoda rozkladu.

V další kapitole je představena společnost ČD Cargo, a.s. a dále je v této kapitole provedena horizontální a vertikální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy.

V praktické části této práce, která je obsahem čtvrté kapitoly, jsou metody, uvedené v první kapitole práce, aplikovány na společnost ČD Cargo, a.s. Závěr kapitoly je zaměřen na pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu pomocí funkcionální metody, analýzou odchylek jsou vyčísleny jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů.

V závěru této kapitoly budou na základě zjištěných výsledků navrhována doporučení pro zlepšení finanční situace společnosti.

2 Popis metodiky hodnocení zadluženosti a rentability

V této teoretické části bakalářské práce budou determinovány základní pojmy, které s finanční analýzou souvisejí a jsou její nedílnou součástí. Dále zde budou zahrnuty také metody výpočtů ukazatelů zadluženosti a rentability, jež budou použity v praktické části této bakalářské práce.

2.1 Finanční analýza

„Dobří finanční manažeři plánují pro budoucnost. Kontrolují, zda budou mít dostatek hotovosti, aby zaplatili splatný účet nebo mohli vyplatit dividendy. Přemýšlejí, kolik investic bude firma potřebovat, aby překonala několik dalších let, a jak tyto investice budou financovat. Zvažují, zda jsou v dobré pozici, aby se vyrovnali s neočekávaným poklesem poptávky nebo zvýšením cen surovin.“ (Brealey, 2014, s. 833)

Historie finanční analýzy se přibližně datuje od období, kdy vznikly peníze¹, jakožto platidlo. Dle dostupných pramenů finanční analýza vznikla ve Spojených státech amerických. Z počátku se jednalo pouze o teoretická východiska a práce, jež s praktickou částí neměly nic společného. Praktická část je využívána již po několik desetiletí. Struktura finanční analýzy se neustále vyvíjí, ale k razantní změně došlo v období, kdy se začaly využívat k práci počítače, neboť se změnily i matematické zápisy, vzorce. Na počátku byly v rámci finanční analýzy znázorňovány pouze absolutní změny v účetních výsledcích. Později se ukázalo, že rozvaha, výkaz zisku a ztráty jsou zdrojem pro získání kvalitních informací, které mohou sloužit k zjištění úvěrové schopnosti podniků. Jednalo se především o zájem likvidity a schopnost přežít.

Finanční analýza má v zemích, pro které je typická rozvinutá tržní ekonomika, dlouholetou tradici a je nezbytnou součástí podnikového řízení. Co se týče České republiky, tak se i v této zemi stala v posledních letech finanční analýza oblíbeným nástrojem při hodnocení reálné ekonomické situace podniku. Výsledky finanční analýzy jsou velmi důležité nejen pro hodnocení a výběr obchodních partnerů, ale také pro strategické řízení společnosti v rámci finančního managementu.

¹ Vznik peněz je datován do období okolo 7. století př. n. l. v oblasti Lýdie a jednalo se o takzvané statéry, které byly vyráběny z kapek olova.

Finanční analýza je proces výběru, zhodnocení a interpretace finančních dat za účelem stanovit současné a budoucí finanční podmínky a postavení firmy. Finanční analýzu můžeme využít pro zhodnocení výkonosti každodenních operací firmy, její schopnosti řídit náklady, efektivnosti úvěrové politiky a její úvěruschopnosti a dalších věcí (Clayman, 2008).

Dluhošová (2010) tvrdí, že finanční analýza je oblastí, která představuje nedílnou součást celého finančního řízení podniku. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku je využívána celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem využití těchto ukazatelů je posoudit a následovně pak zhodnotit finanční situaci podniku. Na základě tohoto zhodnocení jsou formulována doporučení pro další vývoj podniku.

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň současného finančního zdraví podniku, posoudit vyhlídky na finanční situaci v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů (Dluhošová, 2010).

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Vochozka (2011) tvrdí, že informace o finančním zdraví podniku neslouží jenom manažerům a vrcholovému vedení podniku, nýbrž je zdrojem informací například pro zaměstnance, odboráře, konkurenci a pro mnohé další. Tyto uživatele lze rozdělit na externí a interní. Mezi externí patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, apod., mezi interní pak manažeři, zaměstnanci a odboráři.

Pro **stát** je důležitá kontrola vykazovaných daní a dále jsou pro něj důležité informace o podnicích pro další statistické průzkumy, kontrolu firem se státní účastí a zaměřuje se na sledování finančního zdraví podniků, které obstály v rámci veřejné soutěže a byly jim svěřeny státní zakázky.

Za **investory** jsou považováni ti, kteří poskytují kapitál a mají k dispozici zprávy o finanční situaci v daném podniku zejména proto, aby získali potřebné informace pro rozhodování o potenciálních investicích. Stěžejním ukazatelem je pro ně míra rizika a výnosů spojených s investovaným kapitálem. Mají rovněž povědomí o tom, jakým způsobem nakládá s jejich vloženými prostředky. Kontrolní hledisko potom uplatňují z důvodu kontroly řízení podniku managementem. Zda naplňují předem stanovené cíle, zda se podnik jeví jako

stabilní nebo nikoliv. Je nutné zdůraznit, že se mnohdy cíle managementu s cíly investorů neshodují, zejména pak v oblasti rozdělení disponibilního zisku nebo alokování zdrojů investic.

Pro věřitele jsou důležité informace o finančním zdraví existujícího, nebo budoucího dlužníka. V první fázi je pro věřitele důležité rozhodnutí, zda úvěr poskytne či ne, v jaké výši a za jakých podmínek. V rámci úvěrových smluv jsou poskytovány informace o finanční situaci podniku, jinými slovy dlužníka. V případě, že je smlouva mezi bankou a dlužníkem uzavřena, může věřitel ve smlouvě stanovit, jaké budou podmínky pro hodnoty vytyčených ukazatelů, na základě jejichž překročení smí být úvěr zrušen.

Pro obchodní partnery jsou za klíčové považovány ty informace, jež se týkají schopnosti podniku dostát včas svým závazkům za daných obchodních podmínek. V důsledku toho sledují obchodní partneři ukazatele z krátkodobého a dlouhodobého hlediska. Z toho krátkodobého hlediska se jedná zejména o solventnost, zadluženost a likviditu podniku. Z toho dlouhodobého jde potom o dlouhodobou stabilitu obchodních vztahů.

Pro konkurenty je důležité srovnání finančních výkazů jiných podniků zejména proto, aby si porovnali hospodaření svých a jejich výsledků v rámci daného odvětví. Zajímají se o výši hospodářského výsledku, ziskovou marži, výši zásob nebo například investiční aktivitu.

Náplní práce manažera je mimo jiné každodenní rozhodování, plánování nebo strategické řízení podniku, v němž působí. Proto je pro ně finanční analýza stěžejním zdrojem informací. V rámci svých výpočtů mají větší možnosti, než externí uživatelé finanční analýzy z toho důvodu, že znají dobře aktuální interní informace o podniku získané především z interního účetnictví firmy. Mohou tak získat odpověď na otázky jak optimalizovat kapitálovou strukturu podniku nebo jaké inovace v rámci podniku zavést.

Každý zaměstnanec by měl mít zájem o vývoj a prosperitu podniku. Především díky odborům se mohou zaměstnanci dovědět o finanční situaci podniku. Jde hlavně o jistotu zaměstnání, která může být spojena s ekonomickým vývojem podniku.

2.1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Výchozím zdrojem informací pro finanční analýzu jsou zejména výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví. Mezi výkazy finančního účetnictví se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow (Dluhošová, 2010).

2.1.3 Rozvaha

Rozvaha je považována za základní účetní výkaz a zachycuje stav majetku podniku neboli aktiv na jedné straně a zdrojů krytí majetku neboli pasiv na straně druhé, a to vše k určitému časovému okamžiku. Za majetkovou strukturu podniku jsou právě považována aktiva. Finanční strukturou je chápán podnikový kapitál, který slouží k financování majetku podniku. Rozvaha je sestavována na základě bilanční rovnice, která říká, že aktiva = pasiva (Dluhošová, 2010).

Na Obr. 2.1 jsou znázorněny základní a nejvýznamnější skupiny aktiv a pasiv. Aktiva jsou tříděna na základě funkce a s ní spojena doba vázanosti v reprodukčním cyklu podniku. Proto jsou aktiva členěna na:

- dlouhodobá neboli stálá aktiva – ta zahrnují majetek, který slouží k činnosti podniku po dlouhou dobu a postupně se opotřebovává,
- oběžná aktiva – neboli krátkodobá, ta symbolizují takový druh majetku, který se vyskytuje v podniku krátkodobě a spotřebováván najednou,
- v rámci tohoto členění jsou aktiva rozvržena i podle stupně likvidnosti.

Obr. 2.1 Detailní struktura rozvahy

Označ.	Položka		Označ	Položka
	AKTIVA CELKEM			PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek		A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby		B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení		C.	Ostatní pasiva
			C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 53)

2.1.4 Výkaz zisku a ztráty

Pomocí výkazu zisku a ztráty je zjišťována výše a způsob tvorby složek výsledku hospodaření. Tento výkaz v sobě zahrnuje jak náklady, tak výnosy za běžné období. Jednoduše lze smysl výkazu zisku a ztráty popsat vztahem: $\text{výnosy} - \text{náklady} = \text{výsledek hospodaření}$.

VZZ je konstruován na základě aktuálního principu a transakce jsou zachyceny a vykazovány v období, se kterým věcně i časově souvisejí.

„Náklady můžeme definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů“, (Dluhošová, 2010, s. 57).

Přičemž se vznikem nákladů dochází k úbytku podnikového majetku a v praxi se tento úbytek projeví jako spotřeba, opotřebení majetku a přírůstek závazků. Výnosy jsou definovány jako vyjádření výsledků v peněžních jednotkách, které vyplývají z činnosti podniku a představují finanční sumy, na které má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb.

V rámci VZZ je hospodářský výsledek členěn na několik částí, které budou následovně představeny a jsou názorně zobrazeny na Obr. 2.2, kde je možno vidět základní strukturu VZZ (Dluhošová, 2010).

VH za běžnou činnost – v důsledku toho, že je každodenní náplní podniku výroba, poskytování služeb a v souvislosti s tím i provádění finančních operací, je pro posouzení ekonomické aktivity podniku používán souhrnný výsledek za provozní a finanční činnost, který je právě označován jako VH za běžnou činnost, jež vzniká součtem provozního a finančního výsledku hospodaření, a poté je snížen o daň za běžnou činnost.

VH z provozní činnosti – je určován ze základní činnosti podniku. Ať už se jedná o tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb po odečtení nákladů podniku, nebo rozdíl tržeb a nákladů za prodané zboží, označované jako obchodní marže.

VH z finanční činnosti – vzniká v důsledku financování a finančních operací podniku.

VH z mimořádné činnosti – vzniká v případě nenadálých operací podniku. Je výsledkem rozdílu mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady podniku.

Z VZZ je snadné vyčíst přidanou hodnotu, která je přidávána k hodnotě vstupů zpracování v podniku. Je vypočítána následujícím způsobem: $\text{přidaná hodnota} = (\text{obchodní marže} + \text{výkony}) - \text{výkonová marže}$.

Obr. 2.2 Základní struktura výkazu zisku a ztráty

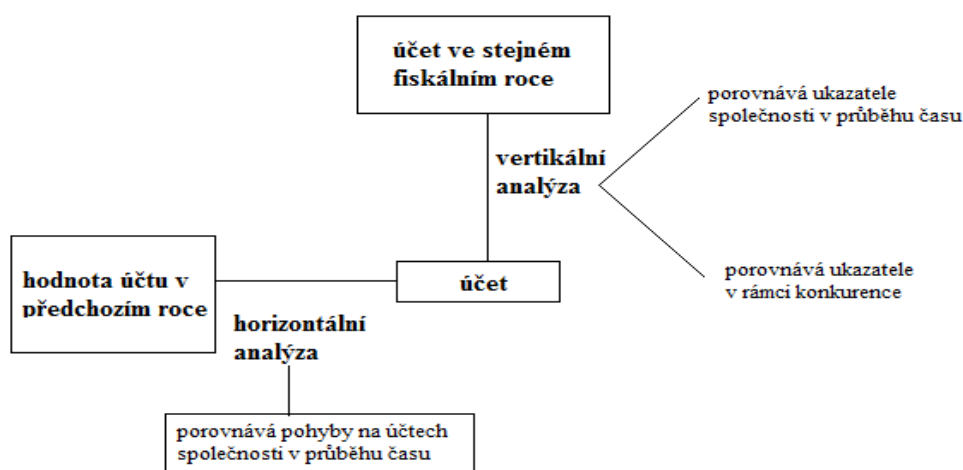
Symbol	Položka
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE
T _P	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
N _P	- Provozní náklady
VH _P	= Provozní výsledek hospodaření
V _F	+ Výnosy z finanční činnosti
N _F	- Náklady z finanční činnosti
VH _F	= Finanční výsledek hospodaření
D _B	- Daň z příjmu za běžnou činnost
VH _B	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost (VHP + VHF - DB)
V _M	+ Mimořádné výnosy
N _M	- Mimořádné náklady
D _M	- Daň z mimořádné činnosti
VH _M	= Mimořádný výsledek hospodaření
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období (VHB + VHM)

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 58)

2.2 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Clayman (2008) popisuje, že tento typ analýzy v sobě zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Přičemž nejčastěji je právě využívána analýza vertikální. Názorně je možno vidět obě dvě analýzy na Obr. 2.3.

Obr. 2.3 Zobrazení horizontální a vertikální analýzy



Zdroj: Clayman (2008, s. 58)

Horizontální analýza

Jinými slovy také analýza trendů zkoumá změny jednotlivých položek výkazů prostřednictvím absolutních a relativních změn z delšího časového hlediska. Pro správné

zpracování této analýzy by měl analytik dané firmy dobře znát její firemní prostředí. Díky této analýze je možné určit, o kolik se jednotlivé položky změnily oproti minulému období a to prostřednictvím indexů, jako je například bazický nebo řetězový index. Bazické indexy představují porovnání hodnot běžného období s výchozí bází, na rozdíl řetězové indexy jsou založeny na porovnání hodnot běžného období k základnímu období. Cílem této analýzy je určit pohyby jednotlivých položek a zjistit jejich intenzitu. Výpočet absolutních a relativních změn je uveden v následujících rovnicích (2.1) a (2.2):

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t určuje hodnotu ukazatele běžného období a U_{t-1} hodnotu ukazatele předchozího období.

Vertikální analýza

Vertikální analýza nebo také procentní rozbor, který se zaměřuje na průzkum vnitřní struktury absolutních ukazatelů. Někdy je tato analýza označována jako analýza komponent. Jedná se o porovnání jednotlivých položek účetních výkazů k celkové sumě aktiv nebo pasív. Použití této metody může v mnohém usnadnit porovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ulehčuje také komparaci zkoumaného podniku s jinými společnostmi ve stejném oboru podnikání. Obecný vzorec vypadá následovně:

$$\text{Podíl na celku} = U_i / \sum U_i, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.3 Poměrová analýza

Růčková (2011) říká, že je tato analýza nazývána také jako poměrová analýza a řadí se mezi nejpoužívanější metody pro finanční analýzu. Pro představu zde patří ukazatele, kterými jsou: ukazatel rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity nebo kapitálového trhu a Cash Flow. Pro tuto bakalářskou práci jsou stěžejní ukazatele rentability a zadluženosti, které budou popsány podrobně. Ukazatele aktivity poměřují efektivnost podnikatelské aktivity a odpovídají na otázky, jak jsou využity zdroje podle rychlosti obratu zvolených položek rozvahy. Hledají odpověď na to, jak je hospodařeno s aktivy a jaký to má dopad na výnosnost a likviditu. Ukazatele likvidity se snaží odpovědět na otázky, do jaké míry jsou podniky schopné splácet krátkodobé závazky, jelikož platební schopnost se řadí mezi jednu ze základních existenčních

podmínek firmy. Ukazatele kapitálového trhu se zaměřují na hodnocení činnosti v oblasti zájmů současných a budoucích akcionářů. A ukazatele Cash Flow upřesňují pohled na finanční situaci firmy. Ukazatele pracují s reálnými finančními toky a ne pouze s pohybem výnosů a nákladů.

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti měří a porovnávají zisk s jinými veličinami tak, aby došlo k zhodnocení úspěšnosti při dosahování cílů podniku. Výnosnost charakterizuje schopnost podniku produkovat nové zdroje, dosahovat zisku za pomoci investovaného kapitálu. Jedná se vlastně o formu vyjádření míry zisku, která je považována za hlavní kritérium pro správnou alokaci kapitálu. Rentabilita je všeobecně definována jako podíl zisku a vloženého kapitálu. Mezi ukazatele rentability řadíme rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu dlouhodobého investovaného kapitálu, rentabilitu tržeb a rentabilitu nákladů (Dluhošová, 2010).

V první řadě je nutné definovat různé druhy zisku, které se pro výpočet a modifikaci ukazatelů rentability využívají:

- EBIT – zisk před úhradou úroků a daní,
- EBT – zisk před zdaněním,
- EAT – zisk po zdanění.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Ukazatel ROA je považován za základní měřítko výnosnosti, jelikož poměřuje zisk s celkovými aktivy, které podnik vlastní, přičemž nebere ohled na původ zdrojů, ze kterých jsou aktiva financována. Čím je ROA vyšší, tím je to pro podnik lepší. ROA má rostoucí trend. Vzorec ukazatele ROA může být zapsán následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}, \quad (2.4)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Dluhošová (2010) popisuje, že se ROS využívá především pro srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnání. Pokud je jeho hodnota nízká, signalizuje to, že je řízení firmy chybné. Střední hodnota symbolizuje dobré jméno firmy na trhu a kvalitní práci celého vedení podniku. Nadprůměrná hodnota ROS charakterizuje velice nadprůměrnou úroveň společnosti. Jinými slovy je možné pomocí tohoto ukazatele zjistit, zda je podnik schopen při určité výši tržeb

dosahovat zisku, či nikoliv. Je vyjádřením množství zisku v Kč připadající na 1 Kč tržeb. Vzorec pro ROS je následující:

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}, \quad (2.5)$$

Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE)

Pomocí tohoto ukazatele se ohodnocuje význam dlouhodobého investování na základě vymezení výnosnosti vlastního kapitálu spjatého s dlouhodobými zdroji. ROCE určuje efekt z dlouhodobých investic. Používá se při posuzování rekapitalizace a podkapitalizace. V rámci tohoto ukazatele je využíván EBIT neboli zisk před úroky a zdaněním. ROCE je pomocí vzorce zapsán tímto způsobem:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé dluhy}}, \quad (2.6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Dluhošová (2010) řadí ROE mezi významné ukazatele výnosnosti. Daný ukazatel charakterizuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů vložených vlastníky. Pro jeho výpočet se využívá čistý zisk, proto je tento ukazatel závislý na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. ROE vyjadřuje kolik čistého zisku (EAT) připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Má opět rostoucí charakter a jeho hodnota by měla být vyšší než výnosnost jiných investičních příležitostí. ROE může být zapsán pomocí následujícího vzorce:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.7)$$

2.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vystihuje základní proporcionalitu mezi vlastními a cizími zdroji kapitálu a také zadluženost vlastního kapitálu. Tímto je charakterizována finanční stabilita podniku. Teoreticky platí, že firma s nižším rizikem má také nižší stupeň zadlužení a čím je finanční riziko nižší, tím má podnik lepší výchozí pozici pro zapůjčení finančních prostředků. Je důležité uvědomit si, že není dobré, aby podnik oplýval pouze vlastním kapitálem. Čím je využití cizího kapitálu vyšší, tím že urychluje celkový růst podniku. Optimum mezi poměrem cizího a vlastního kapitálu je dáno na základě odlišných oborů činností a není tak jednoznačně

určitelné. Při využití cizího kapitálu musí být bráno v potaz, aby výnos z cizího kapitálu převyšoval úroky na pořízení cizího kapitálu (Dluhošová, 2010).

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Mezi nejdůležitější ukazatele, které jsou konstruovány na základě porovnání údajů z bilance a hodnotí různé aspekty finanční stability, patří ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. Pomocí něj je možné hodnotit schopnost podniku krýt své prostředky vlastními zdroji a dokáže určit jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Tento ukazatel je konstruován pomocí tohoto vzorce:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}, \quad (2.8)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Neboli ukazatel věřitelského rizika. Díky něho je možné vyjádřit podíl celkových závazků k celkovým aktivům, které podnik vlastní. Jinými slovy určuje velikost podílu věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je financován veškerý majetek společnosti. Platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší bude také riziko věřitelů. Zadluženost je mnohdy vnímána jako negativní jev, opak je pravdou. Není totiž dobré, aby podnik financoval svou existenci pouze z vlastního kapitálu. Ukazatele zadluženosti jsou důležitými ukazateli zejména pro dlouhodobé věřitele, kterými jsou například komerční banky. Ukazatel celkové zadluženosti je znázorňován za pomoci tohoto vzorce:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}, \quad (2.9)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Tento ukazatel vyjadřuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Zadluženost se liší podnik od podniku, je především závislá na fázi, ve které se firma nachází a postoji k vlastnímu riziku. Optimální zadluženost by se měla v případě tohoto ukazatele pohybovat v rozmezí 80% - 120%. Tento ukazatel je určen pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.10)$$

Ukazatel úrokového krytí

Dluhošová (2010) popisuje ukazatele úrokového krytí jako takového ukazatele, který určuje, kolikrát jsou úroky pokryty velikostí provozního zisku. Daný ukazatel porovnává zisk před úroky a zdaněním s celkovým ročním úrokovým zatížením. Za průměrnou hodnotu tohoto ukazatele je hodnota 8, kdy je podnik bezproblémový. Pokud dojde k poklesu hodnoty pod 3, je nutné zavést v podniku určitá opatření. Ukazovatel je možné vyjádřit tímto způsobem:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}}, \quad (2.11)$$

Ukazatel úrokového zatížení

Pomocí úrokového zatížení je vyjádřeno, jak velkou část celkově vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Hodnota je především závislá na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti podniku a například na úrokové sazbě. Charakter trendu tohoto ukazatele je klesající. Vyjádření tohoto ukazatele je znázorněno pomocí tohoto vzorce:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Úroky}}{EBIT}, \quad (2.12)$$

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient, nebo také finanční páka je inverzním ukazatelem podíl vlastního kapitálu na aktivech a je vyjádřen následujícím vztahem:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.13)$$

Je založen na využití úročených cizích zdrojů, ale sám o sobě vypovídací hodnotu příliš nemá. Využívá se hlavně v souvislosti s ukazatelem úroková redukce. Oba ukazatele mají vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu, jejich vliv je však protichůdný. Jejich součinem lze získat tzv. **ziskový účinek finanční páky**.

2.4 Pyramidové rozklady ukazatelů

Pro pyramidovou soustavu ukazatelů je typická existence určitého základního syntetického ukazatele, který je postupně dekomponován do dílčích vysvětlujících ukazatelů tak, že celá soustava ukazatelů má tvar pyramidy. Její typickou vlastností je existence funkčních

závislostí ve formě matematických rovnic mezi jednotlivými ukazateli této soustavy, což umožňuje kvantitativně ohodnotit vliv těchto dílčích ukazatelů na základní syntetický ukazatel. Jsou vybírány ukazatele, které mají pro danou položku rozhodující vypovídací schopnost a zároveň lze tuto závislost vyjádřit jako matematickou rovnici (Dluhošová, 2010).

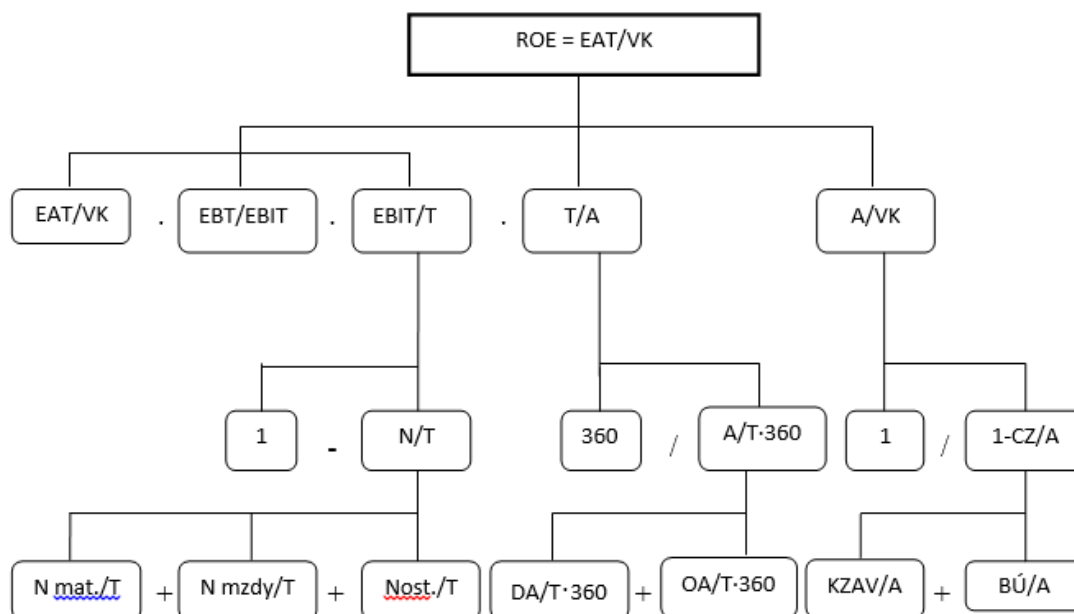
Ukazatel, pro kterého je pyramidový rozklad užíván nejčastěji, je ukazatel rentability vlastního kapitálu. Samotný rozklad ukazatele ROE vypadá následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.14)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ vyjadřuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ finanční páku.

Detailní pyramidový rozklad ukazatele ROE můžeme vidět na Obr. 2.4.

Obr. 2.4 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 93)

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, aneb Du Pontův rozklad rentability, je využíván pro podrobné zjištění příčin, které ovlivňují hodnotu vrcholového ukazatele (Sedláček, 2009).

Dluhošová (2010) ve své publikaci uvádí, že na vývoj ukazatele ROE působí, jak velkou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti, splacení úrokového břemene spojeného se

stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a také jak produktivně podnik využívá svůj majetek. “

Vztah úrokové redukce zisku a finanční páky vyjadřuje míru, jakou je rentabilita vlastního kapitálu zvýšena použitím vypůjčených peněžních prostředků. Tento vztah je nazýván ziskový účinek finanční páky.

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.15)$$

kdy EBT je zisk před zdaněním, $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, A jsou označena celková aktiva podniku a VK vyjadřuje vlastní kapitál.

2.5 Metody analýzy odchylek

Základní myšlenkou metody pyramidového rozkladu je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, což nám umožní stanovit vzájemné vazby mezi těmito jednotlivými ukazateli jako ucelenou soustavu a dále tak identifikovat a kvantifikovat vliv dílčích činitelů právě na vrcholový ukazatel. Důležitým bodem pyramidové soustavy ukazatelů je stanovení správné konstrukce a dále metody vyčíslení vlivů jednotlivých faktorů (Dluhošová, 2010).

Stěžejním bodem užití pyramidové soustavy ukazatelů je správná konstrukce, dále metody vyčíslení vlivů jednotlivých faktorů. Příčinnou souvislost mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_i můžeme zachytit pomocí funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$, která umožňuje kvantifikovat míru vlivu dílčích ukazatelů jako příčinných faktorů na změnu zvoleného vrcholového ukazatele (Dluhošová, 2010).

Můžeme tedy postihnout odchylku vrcholového ukazatele jako součet odchylek (vlivů) vybraných dílčích ukazatelů takto,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.16)$$

Vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli mají podobu matematické rovnice. Tyto pyramidové soustavy jsou tvořeny prostřednictvím aditivních nebo multiplikativních vazeb, které dle Dluhošové (2010) můžeme vyjádřit následovně:

$$\text{aditivní vazba, pokud } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.17)$$

multiplikativní vazba, pokud $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$, (2.18)

kdy x je vrcholovým ukazatelem, a_i jsou ukazateli dílčími.

Vyčíslení vlivů u **adiktivní vazby** je obecně platné a celková změna je rozčleněna dle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Dluhošová (2010) uvádí, že vliv ukazatelů je vyjádřen vazbou:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x. \quad (2.19)$$

U **multiplikativních vazeb** je vztah mezi dílčími ukazateli dán jejich součinem nebo oddílem. Dle způsobu řešení lze rozčlenit na čtyři základní metody, přičemž je pro bakalářskou práci stěžejní čtvrtá z nich, která bude popsána hlouběji:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda rozkladu.

Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu rozkladu

Dluhošová (2010) tvrdí, že u této metody je zohledněn současný (kombinovaný) vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Dá se říci, že se vychází z diskrétních výnosů neboť R_{ai} a R_x znamenají diskrétní výnos ukazatelů a_i a x . V případě rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, jsou vlivy vyčísleny následovně,

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x. \end{aligned} \quad (2.20)$$

Přitom význam jednotlivých symbolů je následující $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_1 = a_{1,1} - a_{1,0}$.

Při součinu dvou dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2$ jsou vlivy vyjádřeny takto,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot (1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2}) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_{a_2}} \cdot R_{a_2} \cdot (1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1}) \Delta y_x.\end{aligned}\tag{2.21}$$

Obecně lze určit vlit při rovnoměrném dělení následovně,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot (1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \sum_{\substack{m \neq i \\ m > k}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots) \Delta y_x. \tag{2.22}$$

3 Charakteristika finanční situace firmy ČD Cargo, a.s.

Pro účel vypracování této bakalářské práce byla vybrána akciová společnost ČD Cargo, a.s., jež je dceřinou společností firmy České dráhy, a. s. pro nákladní dopravu, která je zároveň jediným zakladatelem a 100% vlastníkem. Společnost ČD Cargo, a. s. vznikla ke dni 1. prosinec 2007.

3.1 Charakteristika společnosti ČD Cargo, a.s.

Akciová společnost ČD Cargo, a.s. je největším železničním nákladním dopravcem v České republice. ČD Cargo, a.s. zajišťuje přepravy průmyslových a zemědělských komodit, surovin, paliv a pohonných hmot, zboží, kontejnerů a nadměrných nákladů. Poskytuje pronájem nákladních vozů, vlečkové a další přepravní služby. Budoucnost společnosti ČD Cargo, a.s. je spojena s investicemi do infrastruktury podporujícími napojování průmyslových areálů na železniční dopravu s výstavbou terminálů kombinované dopravy a logistických center (Výroční zpráva ČD Cargo, a.s., 2008).

Podnikání ČD Cargo, a.s. přispívá k naplňování cílů dopravní politiky České republiky v oblasti snižování vlivu dopravy na životní prostředí v zájmu trvale udržitelného rozvoje. Jednotný vnitřní trh Evropské unie a otevírání trhu mezinárodní železniční dopravy jsou pro ČD Cargo, a.s. podnětem pro hledání nových podnikatelských příležitostí. Objemem dopravy se ČD Cargo, a.s. řadí mezi deset nejvýznamnějších železničních podniků v Evropě a pět největších v Evropské unii. Strategickým cílem společnosti je zlepšovat svou vedoucí pozici a být hybnou silou na trhu železniční nákladní dopravy v České republice i ve středoevropském regionu (Výroční zpráva ČD Cargo, a.s., 2008).

Již od svého vzniku společnost ČD Cargo, a.s. udržuje dominantní postavení mezi železničními nákladními dopravci na českém trhu. V tomto postavení je pokračovatelem své mateřské společnosti České dráhy, a.s. Dle Výroční zprávy ČD Cargo, a.s. (2008) objemem dopravy se ČD Cargo, a.s. řadí mezi deset nejvýznamnějších železničních podniků v Evropě a největších pět v Evropské unii.

Předmětem podnikání analyzované společnosti jsou následující činnosti:

- provozování celního skladu,
- provozování drážní dopravy podle zákona o dráhách v rozsahu vydaných licencí,

- skladování zboží a manipulace s nákladem,
- zasilatelství,
- zastupování v celním řízení,
- reklamní činnost a marketing,
- zprostředkování obchodu a služeb,
- vydavatelské a nakladatelské činnosti,
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů,
- pronájem nemovitostí, bytových a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytových a nebytových prostor,
- pronájem a půjčování věcí movitých,
- velkoobchod,
- zpracování dat, služby databank, správa sítí,
- správa a údržba nemovitostí,
- poskytování služeb osobního charakteru,
- truhlářství,
- zámečnictví,
- kovoobráběčství,
- opravy ostatních dopravních prostředků,
- klempířství,
- silniční motorová doprava nákladní,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- provozování dráhy – vlečky podle zákona o drahách v rozsahu úředních povolení (www.justice.cz).

3.2 Konkurenční prostředí nákladní železniční dopravy v České republice

Společnost ČD Cargo, a.s. na českém trhu nákladní železniční dopravy v roce 2012 zaujímala dle Správy železniční dopravní cesty (SŽDC) 79,38 % tržního podílu. I když toto zastoupení od roku 2008, o jednom měsíci fungování společnosti v roce 2007 se ve statistikách nemluví, kleslo o 12,9 %, společnost je v porovnání s konkurencí stále silným lídrem. Do roku 1995 ovládala společnost České dráhy, a.s. v monopolním postavení prakticky 100 % podílu na trhu. Po tomto roce se tento tržní podíl Českých drah, a.s., respektive od prosince roku 2007

společnosti ČD Cargo, a.s., začal snižovat, a to důsledkem rozvoje menších dopravců, kteří již na trhu existovali v minulosti, ale také díky vstupu nových na český trh (www.wikipedia.org).

Nejvýznamnějším konkurentem ČD Cargo, a.s. v drážní nákladní dopravě je společnost Advanced World Transport a.s., která také bude v této bakalářské práci použita pro mezioborové srovnání ukazatelů zadluženosti a rentability (www.szdc.cz). Procentuální zastoupení obou společností na českém trhu můžeme vidět v Tab. 3.1.

Tab. 3.1 Procentuální zastoupení nákladní železniční dopravy na českém trhu

Společnost	2008	2009	2010	2011	2012
ČD Cargo, a.s.	92,38%	88,77%	86,84%	84,36%	79,38%
AWT Čechofracht, a.s.	3,14%	5,93%	5,63%	6,21%	8,03%

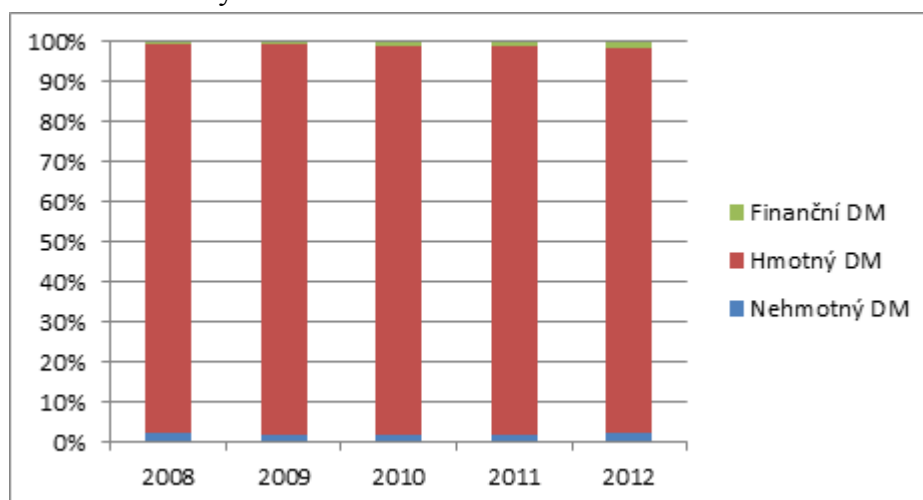
Zdroj: upraveno, dle www.wikipedia.org

3.3 Horizontální analýza

V následující kapitole bude zhodnocena horizontální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy. Horizontální analýza rozvahových položek aktiv a pasiv společnosti ČD Cargo, a. s. mezi lety 2008 – 2012 je součástí příloh č. 4 a č. 5.

Analýza aktiv

Graf. 4.1 Horizontální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

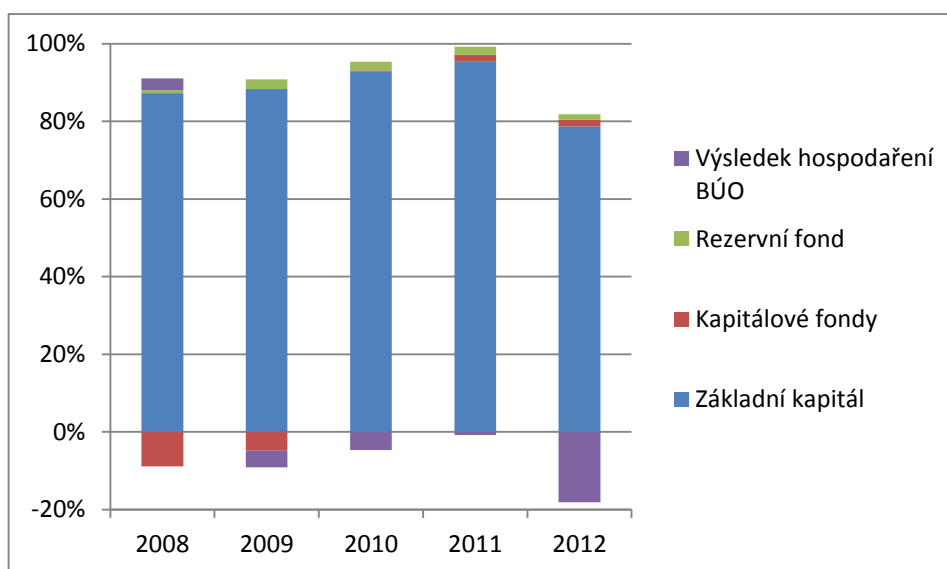
Dle Graf 4.1 a výročních zpráv má společnost ČD Cargo, a.s. očividně natolik technologicky náročné postupy, že je zřejmé, že potřebuje ke svému chodu dostatek hmotných

dlouhodobých aktiv – jejich zapojení ve stálém majetku se z dlouhodobého časového pohledu příliš nelišilo, jednalo se o změny v řádech procent nebo desetin procent. Podobný scénář je obdobný i ve věci krátkodobého majetku. S určitostí můžeme konstatovat, že největší část hmotného majetku tvoří lokomotivy a přepravní vozy používané k výkonu ekonomické činnosti společnosti ČD Cargo, a.s.

Analýza pasiv

Ve sledovaném období 2001 -2012 měla celková pasiva kromě let 2007 a 2012 konstantní vývoj. Mezi roky 2007 a 2008 došlo ke změně hodnot o 15,5%. V roce 2009 došlo ke snížení o 2,0%, to bylo způsobeno zejména snížením položky čistého zisku, kdy došlo k propadu na hodnotu – 1 958 786 Kč, což je v relativním vyjádření téměř 2604,2 %.

Graf 4.2 Horizontální analýza vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

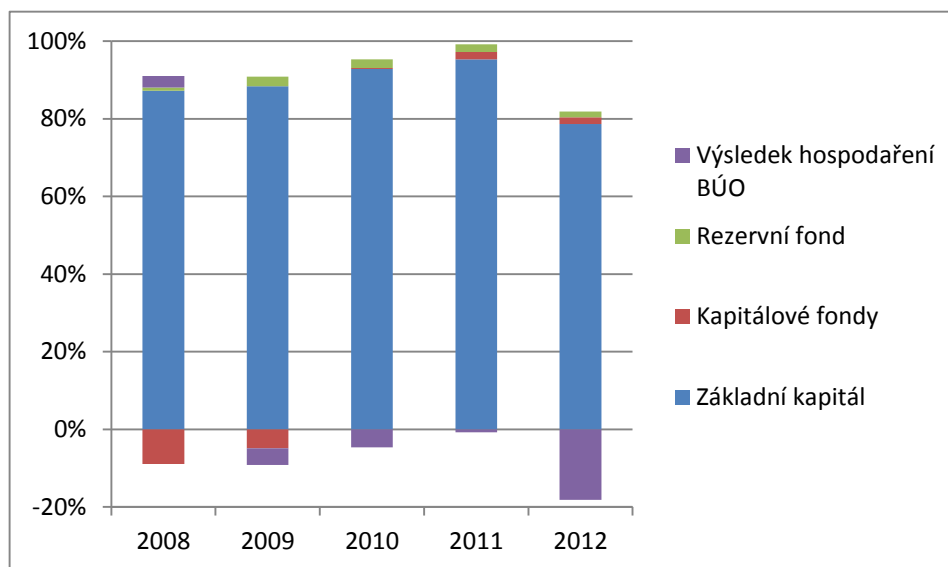
Co se týče položky vlastního kapitálu, tak tato položka měla klesající vývoj, v toce 2007 nabývala nejvyšších hodnot za sledované období, avšak v roce 2008 došlo ke snížení o 8,6%, v následujícím roce 2009 se snížil pouze o 0,6%, avšak pokud nahlédneme do výpočtů, zjistíme, že největší skok byl mezi lety 2011 a 2012, kdy došlo ke snížení hodnoty kapitálu o neuvěřitelných 24,5% a to z hodnoty 8 008 958Kč na 6 049 221 Kč.

Ačkoliv mnoho firem má základní kapitál za sledované období konstantní, v našem podniku se hodnota základního kapitálu držela v letech 2007 – 2009 v konstantní rovině na

částce 8 800 000 Kč, ale od roku 2010 došlo ke snížení o 3,5% na hodnotu 8 494 000Kč, která byla totožná i s rokem 2011 a 2012.

I dle Graf 4.2 můžeme vidět, že rozdíly ve struktuře vlastního kapitálu nejsou markantní.

Graf 4.2 Horizontální analýza vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

3.4 Vertikální analýza

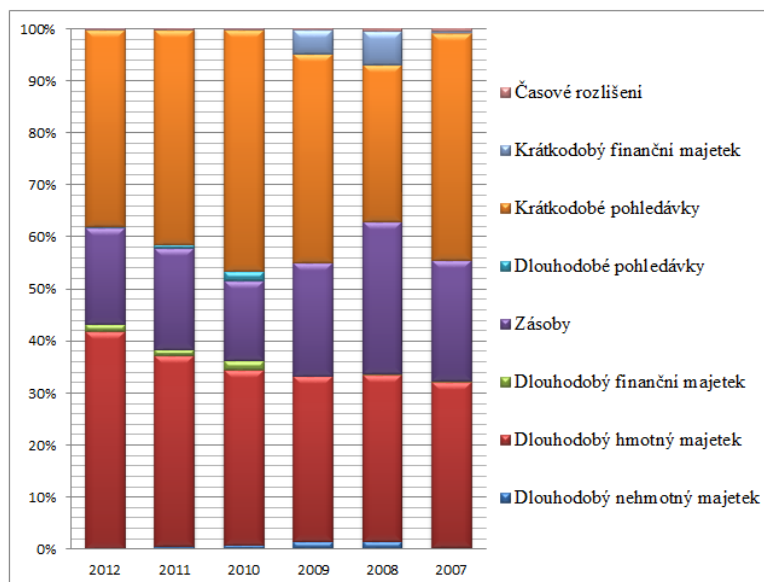
V této podkapitole bude zhodnocena vertikální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy. Vertikální analýza rozvahových položek aktiv a pasiv společnosti ČD Cargo, a. s. mezi lety 2008 – 2012 je součástí příloh č. 6 a č. 7.

Ve sledovaném období 2007 – 2012 měla **aktiva** klesající vývoj. Výjimku tvořil rok 2007, kdy hodnota aktiv činila 13 836 261Kč. Největší podíl na celkových aktivech tvořil dlouhodobý majetek, který měl po celé sledované období rostoucí průběh. V roce 2007 jeho hodnota činila 10 297 266Kč, tj. 74,42%. V následujícím roce došlo ke zvýšení na 76,82%, což bylo převážně ovlivněno dlouhodobým hmotným majetkem. V dalších letech hodnoty dlouhodobého majetku opět rostly, avšak mezi lety 2010 – 2011 dochází k mírnému poklesu hodnot a to z 83,34% na 82,72%, v roce 2012 nabývají aktiva hodnoty 82,05%.

Na grafu 4.3 vidíme, že na změně aktiv se nejvíce podílí položka dlouhodobého hmotného majetku a položka oběžných aktiv. Oběžná aktiva do roku 2010 klesala, avšak v roce 2011 došlo k mírnému nárůstu oproti předchozímu roku 2010 z 14,51% na 15,06%. Pokles oběžných aktiv ze začátku sledovaného období byl způsoben poklesem materiálu a

krátkodobých pohledávek. Tato skutečnost se nejvíce projevila mezi lety 2009 – 2010, kdy došlo k poklesu o zhruba 4 procentní body.

Graf 4.3 Vývoj aktiv společnosti



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

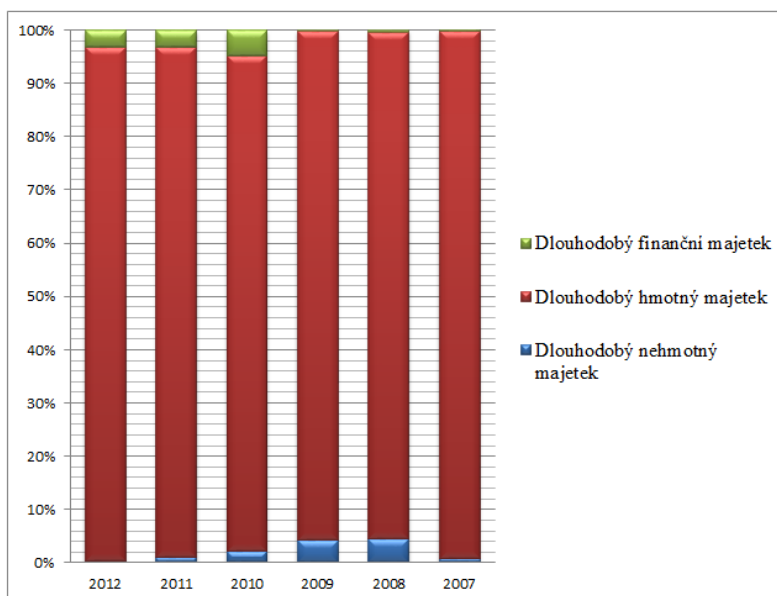
Analýza dlouhodobého majetku

Z grafu 4.4 je patrné, že **dlouhodobý majetek** tvoří převážnou část celkových aktiv společnosti. Tato položka je dále tvořena dlouhodobým majetkem hmotným, finančním a majetkem nehmotným. Vývoj dlouhodobého nehmotného majetku je kolísavý, nejprve z kraje sledovaného období patrně rostl z 1,26% na 1,63%, poté došlo k mírnému poklesu hodnoty na 1,49% a v roce 2010 opět vzrostl na hodnotu 1,57%. Dlouhodobý majetek hmotný zabírá největší procentní část dlouhodobého majetku. Jeho vývoj je v letech 2007 – 2010 rostoucí, kdy v roce 2010 dosahuje až 83,34%, avšak v roce 2011 dochází k mírnému poklesu a takovýto směr má i v roce 2012, kdy dosahuje hodnoty 82,05%. Hmotný majetek v tomto případě nejvíce ovlivňují samostatné movité věci a také oceňovací rozdíl k nabytému majetku.

Největší část samostatných movitých věcí tvoří dopravní prostředky, ty jsou představovány zejména kolejovými vozy (lokomotivy, nákladní vozy) sloužícími k provozování nákladní železniční dopravy. Největší přírůstky na samostatných movitých věcech tvořila v roce 2012 modernizace hnacích vozidel ve výši 1 108 447 tis. Kč, dále opravy, revize a technická zhodnocení ve výši 1 154 524 tis. Kč. V souvislosti s rozhodnutím o restrukturalizaci vozového parku byla vytvořena opravná položka k dopravním prostředkům ve

výši 57 654 tis. Kč a byl zaúčtován mimořádný odpis oceňovacího rozdílu ve výši 1 191 653 tis. Kč (Výroční zpráva ČD Cargo, a.s., 2010).

Graf 4.4 Vývoj dlouhodobého majetku společnosti



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Hodnoty finančního majetku, jsou oproti hmotnému majetku zanedbatelné, pohybují se okolo 0,1% - 1,3% za sledované období.

Analýza pasiv

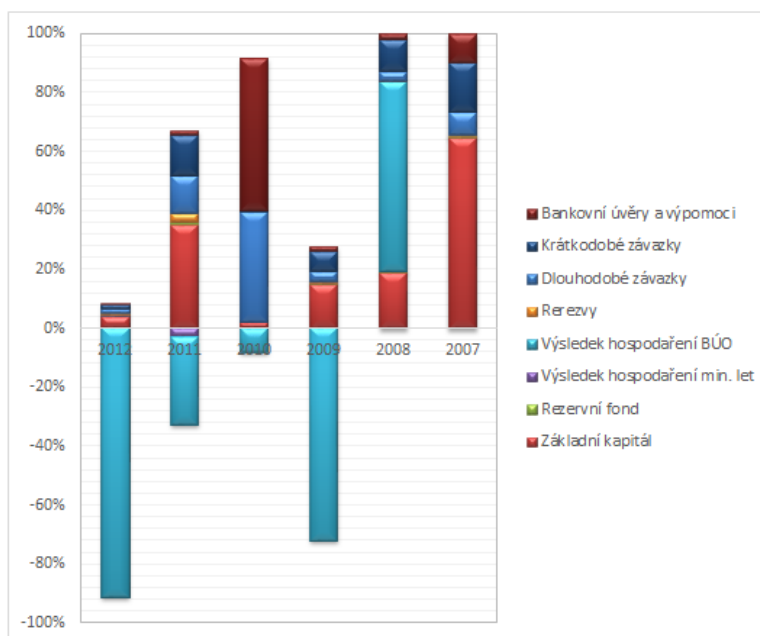
Dle Grafu 4.5 vidíme, že jednou z nejvyšších hodnot ovlivňujících celkové **pasiva** je hodnota základního kapitálu. Ačkoliv v mnoha firmách bývá hodnota základního kapitálu konstantní, v naší společnosti dochází k mírným výkyvům ve vývoji. Jeho hodnota se pohybuje průměrně okolo 60%. Další položkou je vlastní kapitál. Ta má spíše klesající tendenci. Na začátku sledovaného období, tj. v roce 2007 tvořil až 65,53% celkových pasiv, poté klesal na hodnotu v roce 2008 51,80%. Mezi lety 2008 a 2009 došlo k mírnému nárůstu na 52,51%. Na konci období tvořil vlastní kapitál 40,51% celkových pasiv.

Cizí zdroje tvoří v roce 2007 34,35%, a jejich hodnota v čase nepatrně roste. V roce 2008 již byla jejich hodnota 48,04%, následující rok mírně propadla na 47,27%, avšak v dalších třech letech se jejich tendence zvyšovala a v roce 2012 tvořila 59,14% na celkové části pasiv.

V případě dlouhodobých závazků docházelo opět k růstu hodnot. V roce 2007 jejich hodnota činila 7,56%, v roce 2008 se zvýšila o dva procentní body na 9,77% a její rostoucí tendence vydržela až do roku 2012, kdy jejich procentní část z cizích zdrojů tvořila 21,48%.

U krátkodobých závazků docházelo nejprve k nárůstu hodnot, kdy mezi roky 2007 a 2008 došlo k nárůstu o 14,84 procentních bodů, avšak od roku 2009 docházelo opět k poklesu. V roce 2011 činila hodnota 21,516% a v roce 2012 23,05%.

Graf 4.5 Vývoj pasiv ve společnosti



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.;

Již kvůli výše zmíněné připravované restrukturalizaci vozového parku nedostatečně vysokému cash flow společnost navyšuje závazky na straně závazků v podobě úvěrů. A proto tento vývoj ve sledovaném období kolísal. V letech 2007 – 2009 měly bankovní úvěry a výpomoci spíše klesající tendenci, kdy z hodnoty 9,57% v roce 2007, klesl rok 2008 na 6,28%. V roce 2010 došlo k téměř dvojnásobnému růstu hodnoty na 14,217%, ale v letech 2011 a 2012 opět procentní podíl klesal na hodnotu 5,75%.

4 Analýza zadluženosti a rentability a zhodnocení výsledků

V této kapitole budou metody představené v druhé kapitole bakalářské práce aplikovány na analyzovanou společnost ČD Cargo, a.s., následně budou analyzovány příčiny finanční situace. V druhé části této kapitoly bude proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu na základě funkcionální metody.

Zdrojem pro výpočet výsledných hodnot jednotlivých ukazatelů jsou výroční zprávy společnosti ČD Cargo, a.s. mezi lety 2008 – 2012. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty z těchto let jsou uvedeny v příloze č. 1 a 2.

K lepšímu zhodnocení ukazatelů rentability a zadluženosti budou výsledky jednotlivých ukazatelů společnosti ČD Cargo, a.s. porovnány s ukazateli společnosti Advanced World Transport a.s. Jak je zřejmé z Tab. 3.1 ČD Cargo, a.s. zaujímá 80 % podílu na českém trhu železničních nákladních dopravců, jejím největším konkurentem je společnost Advanced World Transport a.s., která v roce 2012 zaujímala na tomto trhu 8 %. Na českém trhu železničních nákladních dopravců existují desítky dalších společností, jejich podíl na českém trhu je však zanedbatelný a proto nebudou v této práci zmíněny.

4.1 Analýza ukazatelů rentability

V podkapitole 4.1 budou analyzovány a zhodnoceny výsledky ukazatelů rentability aktiv, rentability tržeb, rentability dlouhodobého investovaného kapitálu a rentability vlastního kapitálu. Všechny tyto ukazatele budou srovnány s totožnými ukazateli konkurenční společnosti v odvětví. Hodnoty ukazatelů rentability společnosti ČD Cargo, a.s. mezi lety 2008 – 2012 jsou uvedeny v Tab. 4.1.

Tab. 4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	2,87%	-2,14%	-2,36%	0,44%	-13,04%
ROS	2,87%	-2,53%	-2,62%	0,48%	-13,98%
ROCE	4,63%	-3,16%	-3,74%	0,58%	-18,40%
ROE	3,70%	-5,20%	-5,36%	-0,90%	-32,38%

Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Ukazatel ROA dává do poměru zisk před úroky a zdaněním a celková aktiva. V prvním sledovaném období, a také v roce vzniku ČD Cargo, a.s., společnost dosáhla nejvyššího zisku, jehož hodnoty se promítnou do ukazatele ROA hodnotou 2,87 %. Od následujícího roku společnost již zisku dosáhla pouze v roce 2011, poprvé od začátku sledovaného období, což se ukáže nárůstem ROA o 2,8 procentního bodu oproti roku 2010. Až na tento nárůst můžeme konstatovat negativní trend vývoje tohoto ukazatele. Důvod razantního poklesu ukazatele v roce 2012, o téměř 13,5 procentního bodu v porovnání s předchozím rokem, je provozní výsledek hospodaření, který skončil ve ztrátě -1 408 282 tis. Kč, meziroční pokles oproti roku 2011 tak je 1,7 mld. Kč. Tato ztráta se promítne do všech ukazatelů rentability, které budeme dále analyzovat. V roce 2012 byla provedena plánovaná restrukturalizace vozového parku a výše zmíněná ztráta byla způsobena nákupem nových dopravních prostředků (lokomotivy, nákladní vozy) sloužícími k provozování nákladní železniční dopravy, opravami a technickým zhodnocením v úhrnné hodnotě přibližně 2 mld. Kč.

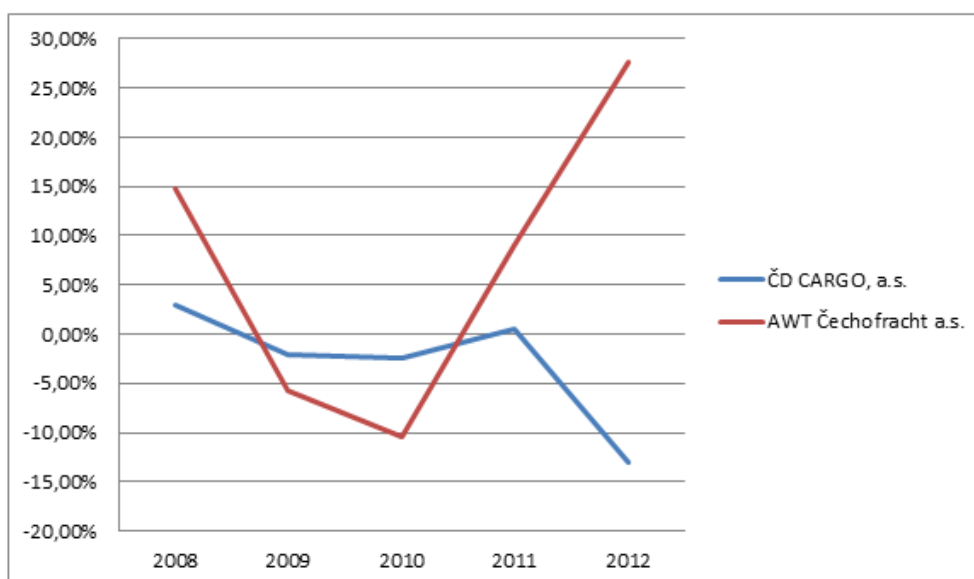
V Grafu 4.6 je viditelný nejen razantní pokles ukazatele ROA společnosti ČD Cargo, a.s. ale také rostoucí trend tohoto ukazatele u konkurenční společnosti Advanced World Transport a.s. Tato společnost byla mezi lety 2008 – 2010 velmi silně ovlivněna celosvětovou hospodářskou krizí, ale mezi lety 2010 – 2012 ukazatel ROA stoupl o téměř 40 procentních bodů, zejména díky novým investorům a novým zakázkám v době, kdy se jejich podíl na českém trhu železniční nápravní dopravy začal zvyšovat.

Rentabilita tržeb (ROS)

Z tab. 4.1 je zřejmé, že vývoj rentability tržeb v letech kopíruje rentabilitu aktiv. Důvodem je tak jako u předchozího ukazatele vysoká ztráta výsledku hospodaření. Pokles mezi lety 2008 a 2009 je celých 5 procentních bodů, oproti tomu v následujícím roce zůstává ukazatel téměř neměnný. Razantní pokles ovšem nastává v roce 2012, kdy se do ukazatele ROS promítne čistý zisk v hodnotě -1,2 mld. Kč.

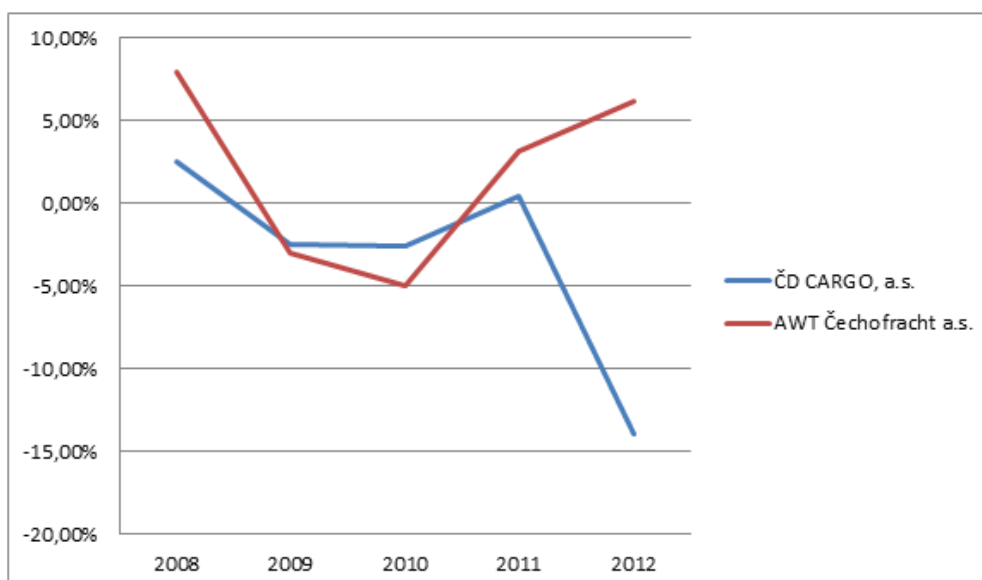
Porovnání rentability tržeb s konkurenční společnostmi vidíme na Grafu 4.2. Na rozdíl od analyzované společnosti ČD Cargo, a.s. konkurence dokázala ve zlomovém roce 2010 zareagovat efektivněji a bude z toho čerpat do dalších let.

Graf 4.1 Vývoj rentability celkových aktiv



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Graf 4.2 Vývoj rentability tržeb



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE)

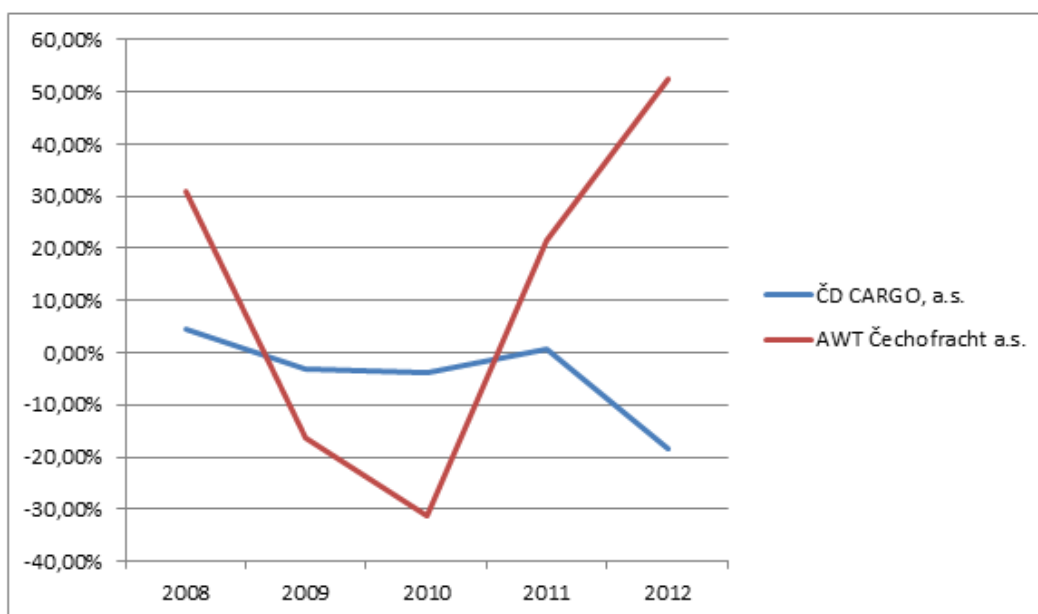
Tento ukazatel vyjadřuje míru zhodnocení dlouhodobého kapitálu, a to jak cizího tak i vlastního. Dle Tab. 4.1 vidíme, že ukazatel ROCE v podstatě kopíruje vývoj ukazatelů ROA a

ROS. Vývoj samotného ROCE společnosti ČD Cargo, a.s. a Advanced World Transport a.s. vidíme v Grafu 4.3.

Pokles ukazatele ROCE u společnosti ČD Cargo, a.s. má hned několik příčin. Oproti roku 2011, kdy vlastní kapitál činil 8 mld. Kč, se v roce 2012 snížil na hodnotu 6 mld. Kč. Důsledkem tohoto snížení je opět záporný provozní výsledek hospodaření. Dlouhodobé dluhy neboli úvěry, byly v roce 2012 zhodnoceny na 3 mld. Kč, znamená to zvýšení o 1,4 mld. Kč oproti roku předchozímu. Tato hodnota dlouhodobých úvěrů zůstává i v roce 2012. Důvodem je emitování dluhopisů, každý rok v hodnotě přibližně 2 mld. Kč.

U konkurenčního podniku je opět viditelný propad v roce 2010, jak tomu bylo také u ukazatelů ROA a ROS, ovšem díky především novým a větším zakázkám je meziroční růst v letech 2010 – 2012 více než 50 procentních bodů. Do dalších let podnik Advanced World Transport a.s. očekává pozitivní trend růstu ukazatele ROCE.

Graf 4.3 Vývoj rentability dlouhodobého investovaného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Rentabilita vlastního kapitálu

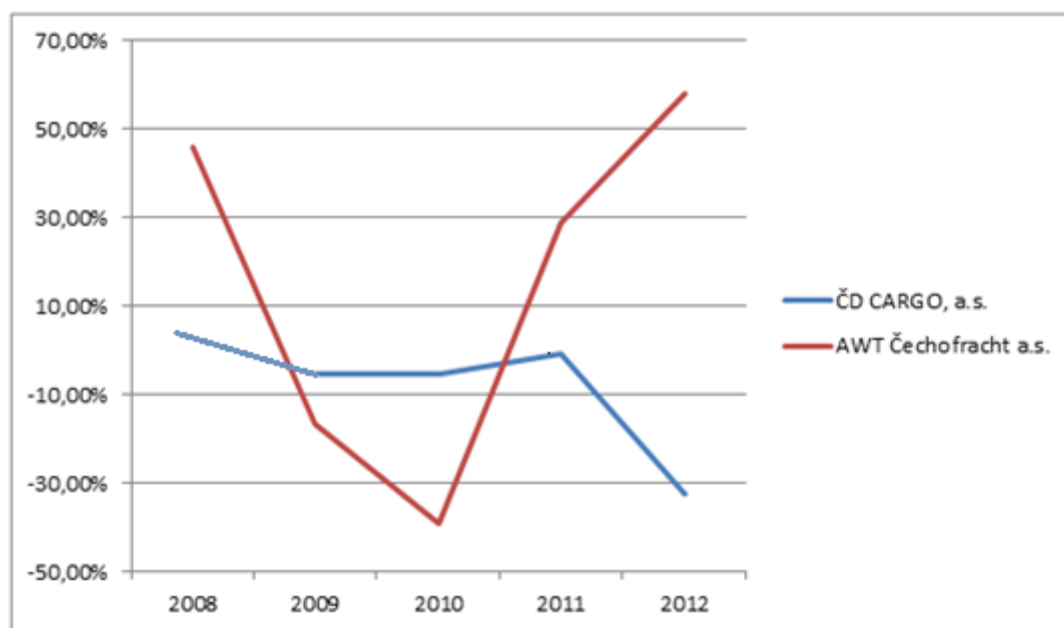
Hodnota mezi lety 2008 a 2009 klesla z 3,7 9 na -5,2 %. Pro výpočet ukazatele ROE je v letech 2009 a 2010 neměnný, výkyv se projeví v roce 2011, a to o 4 procentní body. Ovšem v dalším meziročním srovnání se ukazatel z hodnoty -0,90 dostane na -32,38.

Příčinou je jednak pokles vlastního kapitálu o 2 mld. Kč, na druhé straně navýšením ztráty ve výsledku hospodaření za běžné účetní období o 1,9 mld. Kč. Pokles na straně aktiv je

na základě faktu, že společnost ČD Cargo, a.s. začala tvořit rezervy ve výši 1,3 mld. Kč, což je oproti roku 2011 navýšení o 500 000 tis. Kč.

Konkurenční společnost Advanced World Transport a.s. zaznamenala začátek pozitivního trendu tohoto ukazatele od roku 2010. Důvodem bylo více zakázek a příchod nového investora.

Graf 4.4 Vývoj rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

4.2 Analýza ukazatelů zadluženosti

V podkapitole 4.2 budou analyzovány a zhodnoceny výsledky ukazatelů zadluženosti. Jedná se o ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech, celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, úrokové krytí, úrokové zatížení a majetkový koeficient. Hodnoty ukazatelů rentability společnosti ČD Cargo, a.s. mezi lety 2008 – 2012 jsou uvedeny v Tab. 4.2.

Tab. 4.2 Ukazatele zadluženosti

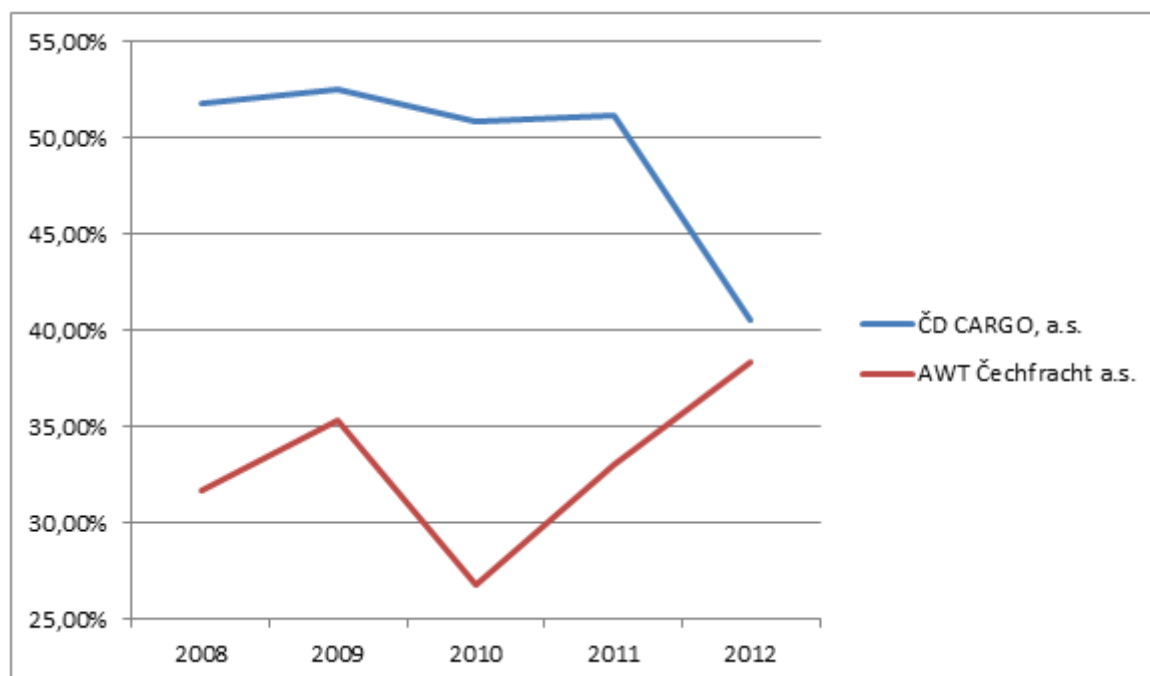
Ukazatele zadluženosti	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	51,80%	52,52%	50,90%	51,13%	40,51%
Celková zadluženost	48,04%	47,28%	48,67%	48,48%	59,14%
Zadluženost vlastního kapitálu	92,74%	93,00%	95,63%	94,82%	145,99%
Úrokové krytí	892,00%	-775,52%	-756,39%	119,01%	-1944,38%
Úrokové zatížení	11,21%	-12,89%	-13,22%	84,02%	-5,14%
Majetkový koeficient	193,03%	190,41%	196,47%	195,58%	246,84%

Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Razantní pokles tohoto ukazatele v roce 2012, který můžeme vidět z Grafu 4.5, spočívá aktiv. Společnost se rozhodla investovat do dlouhodobého majetku. Ten se v roce poklesu ukazatele zvýšil díky plánované 2 mld. investici. VK je v roce 2012 stejně vysoký jako v roce 2011, změna spočívá u nedokončeného majetku. Tím, jak se společnost ČD Cargo, a.s. začala zaměřovat na investice a inovace je jejich prioritou, se zvedla i hodnota aktiv. Na druhou stranu vlastní zastaralá zařízení a proto je jejich hodnota snižována pomocí opravných položek.

Graf 4.5 Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech

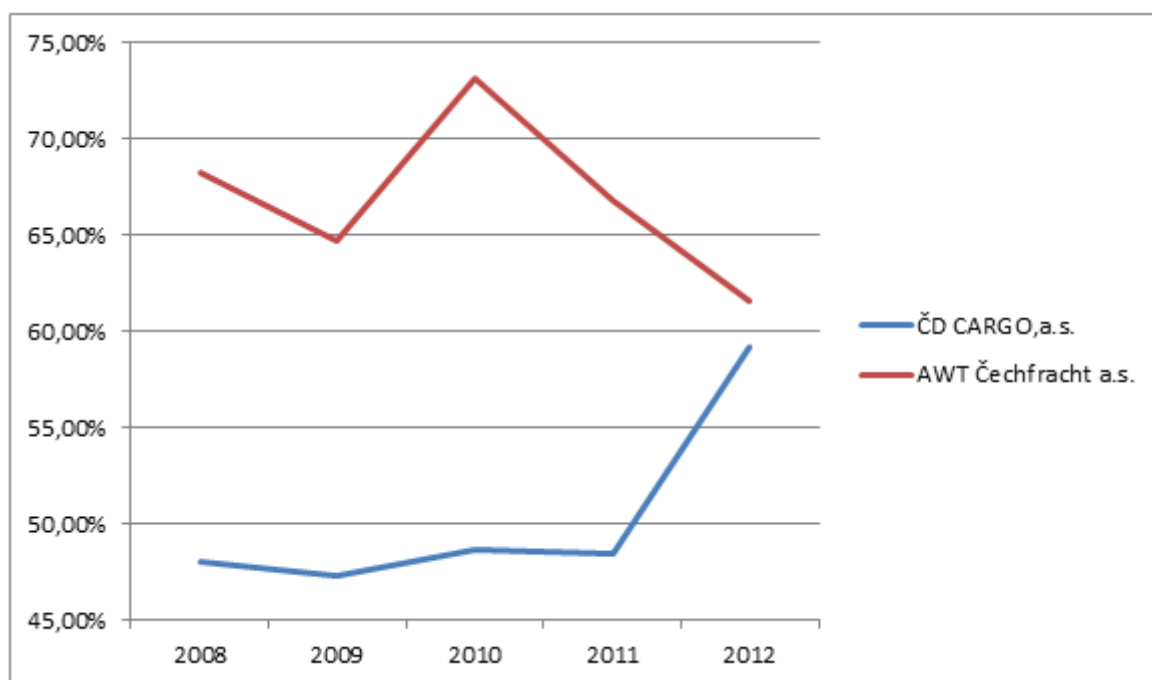


Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Celková zadluženost

Z Grafu 4.6 je na první pohled patrné, že společnost ČD Cargo, a.s. mezi lety 2008 - 2011 udržovala přiměřenou výši zadluženosti s rozptylem okolo 1 procentního bodu. Toto čtyřleté období bylo zlomeno až v roce 2012. Nárůst celkové zadluženosti o 10 procentních bodů byl způsoben dvěma faktory. Opětovně se také do ukazatele celkové zadluženosti projeví emise vlastních dluhopisů firmou, která proběhla v roce 2011 a 2012, každá emise byla v hodnotě přibližně 2 mld. Kč. Dále v rámci navyšování cizích zdrojů společnost zvýšila kontokorentní úvěry. Druhým faktorem je pokles hodnoty vlastního jmění v důsledku realizované významné účetní ztráty (odprodej firemních aktiv, pokles zakázek a tudíž i přidané hodnoty firmy).

Graf 4.6 Vývoj celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

V mezioborovém srovnání s konkurentem společnost Advanced World Transport a.s. si tato společnost drží lepší finanční pozici – to se ovšem může rychle změnit. Klíčovým tak bude rok 2013, který ještě lépe upřesní strategie managementů obou společností, na kolik dlouhodobý je plán ČD Cargo, a.s., investovat do nových dlouhodobých aktiv své společnosti, případně zda-lipak bude cílem managementu jejího konkurenta i nadále snižovat svou zadluženost.

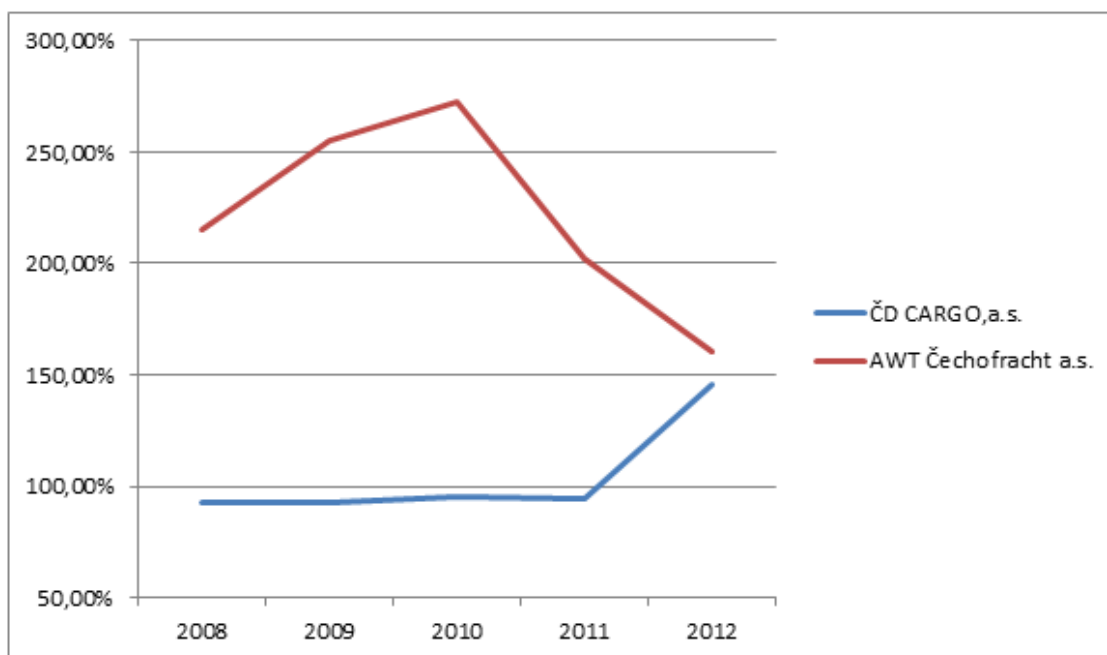
Zadluženost vlastního kapitálu

V Grafu 4.7 lze pozorovat, že zadluženost se v letech 2008 – 2011 vyvíjela stabilně a nedocházelo k žádným výkyvům, pouze v roce 2012 došlo k nárůstu zadluženosti, v důsledku připsání dalšího bankovního úvěru, který byl poskytnut na investice do železničních kolejových vozidel a vydáním dluhopisů. Na tuto investici bylo vynaloženo 2,57 mld. Kč. K financování své podnikatelské činnosti společnost využívá především krátkodobé kontokorentní a revolvingové bankovní úvěry. V letech 2012 a 2011 bylo financování dále zajištěno vydáním dluhopisů v celkové hodnotě 2 mld. Kč.

Hodnota vlastního kapitálu v jednotlivých letech klesala, přičemž největší vliv na pokles hodnoty měl růst neuhrazené ztráty z minulých let. Výše neuhrazené ztráty se v roce 2012 dostala až na hodnotu – 927 mil. Kč.

Zvyšování hodnoty v položce cizích zdrojů a snižování hodnoty vlastního kapitálu v konečném důsledku vedlo ke zvýšení zadluženosti vlastního kapitálu.

Graf 4.7 Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

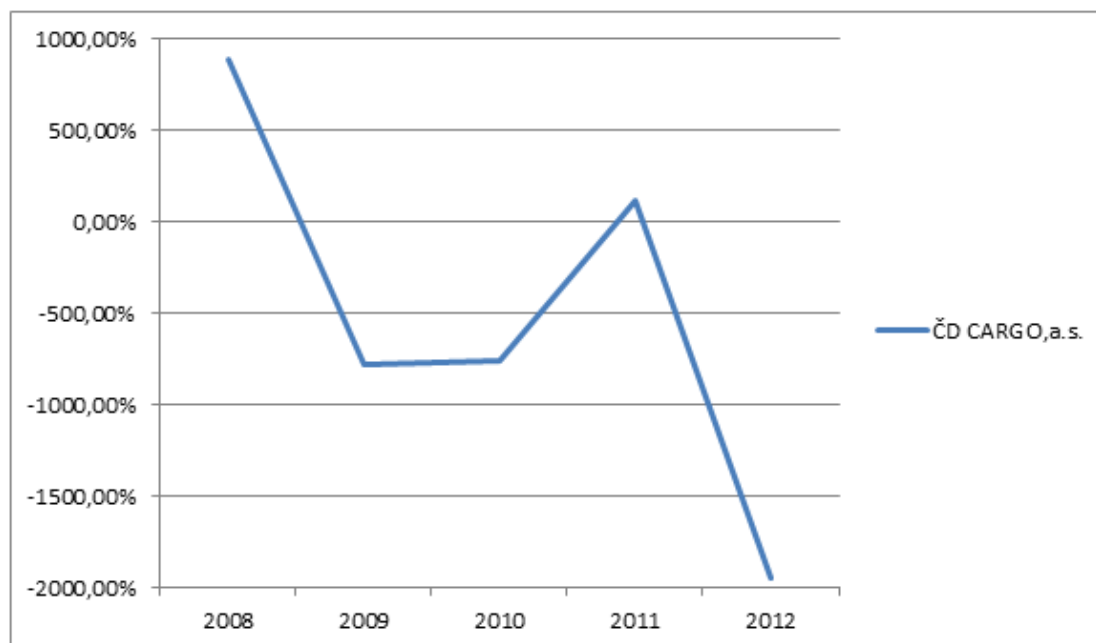
Úrokové krytí

Ve vývoji ukazatele úrokového krytí jsou patrné výrazné výkyvy. V letech 2008 – 2012 se výše nákladových úroků výrazně neměnila a pohybovala se v průměru okolo 50 mil. Kč.

Výkyvy byly způsobeny dosaženými výsledky hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT). Kladných hodnot bylo dosaženo pouze v roce 2008 a 2010. V roce 2008 společnost by byla schopna ze zisku zaplatit veškeré úroky a dosáhnout zisku i po zaplacení těchto úroků. V roce 2010 ačkoli bylo dosaženo kladného výsledku hospodaření, tato hodnota byla příliš nízká i na zaplacení úroků.

V ostatních letech, jak je patrné z Grafu 4.8 je hospodaření společnosti natolik neefektivní, že nejen že negeneruje žádný zisk, ale dosažený výsledek hospodaření nepostačuje ani na zaplacení úroků. Nejhorších výsledků bylo dosaženo v roce 2012, kdy se hodnota úroků oproti předcházejícím letem zdvojnásobila. V tomto roce byly vydány nejen dluhopisy za 2 500 tis. Kč, ale společnosti byl navíc připsán úvěr ve výši 500 mil. Kč.

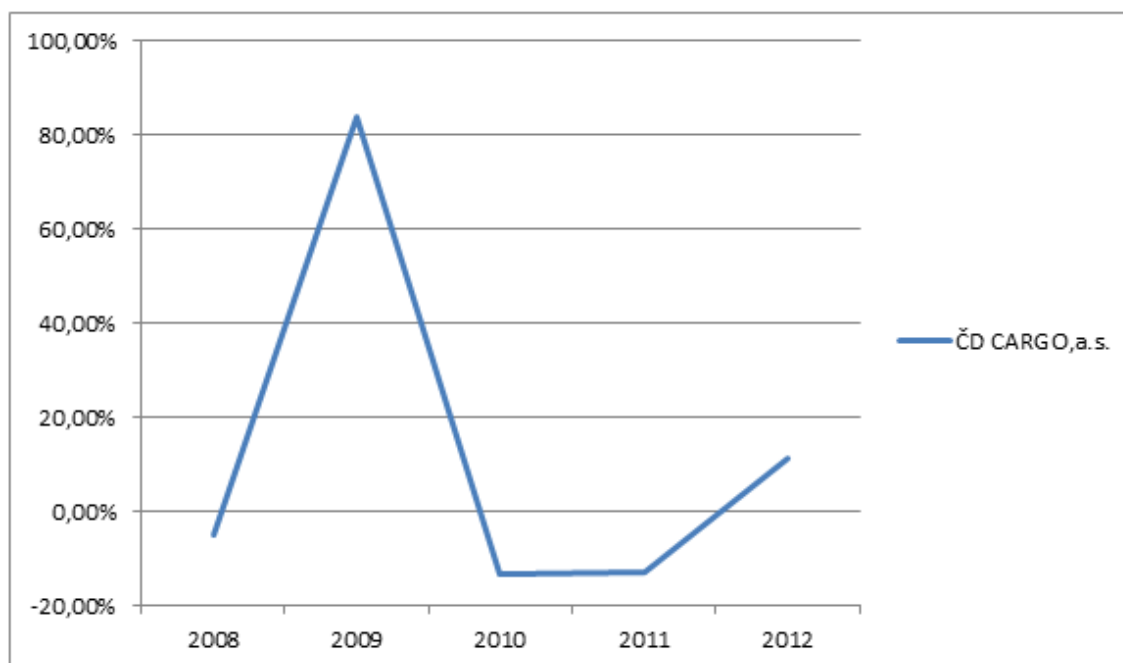
Graf 4.8 Vývoj úrokového krytí



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Úrokové zatížení znázorněné v Grafu 4.9 představuje pouze inverzní funkci k ukazateli úrokového zatížení. Příčiny vývoje tohoto ukazatele jsou tedy stejné jako u ukazatele úrokového krytí. Pomocí ukazatele úrokového zatížení lze sledovat, jakou část celkového vytvořeného efektu úroky odčerpají.

Graf 4.9 Vývoj úrokového zatížení



Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.; Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Pro ukazatele úrokového krytí a úrokového zatížení není relevantní srovnání se společností Advanced World Transport a.s.

4.3 Rozklad rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou

V této kapitole budou představeny a zhodnoceny vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů, které mají vliv na změnu ukazatele ROE. Zhodnocení bude provedeno pomocí funkcionální metody mezi lety 2008 – 2012. Dále budou představena doporučení pro zlepšení rentability podniku na základě citlivostní analýzy nákladů. Hodnoty ukazatele ROE za jednotlivé roky jsou v Tab. 4.1, hodnoty jednotlivých dílčích ukazatelů v Tab. 4.3. Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele ROE a jejich pořadí jsou vyčísleny v Tab. 4.5. Výpočty, dle kterých bude v této kapitole vycházeno, jsou uvedeny v přílohách č. 8, č. 9, č. 10 a č. 11.

Pro určení vlivu dílčích ukazatelů na meziroční růst rentability tržeb bude vycházeno z údajů v Tab. 4.5.

Tab. 4.3 Hodnoty dílčích ukazatelů ovlivňujících ROE v jednotlivých letech

Ukazatel	Hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech				
	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	0,037	-0,052	-0,054	-0,009	-0,324
EAT/T	0,016	-0,032	-0,03	-0,05	-0,141
T/A	1,16	0,864	0,922	0,94	0,959
A/VK	1,926	1,886	1,923	1,912	2,4
EAT/EBT	0,745	1,13	1,022	-6,593	0,97
EBT/EBIT	0,739	-50,057	3,349	0,035	1,453
EBIT/T	0,03	0,001	-0,009	0,022	-0,101
A/T•360	310,397	416,689	390,492	382,813	375,288
CZ/A	0,482	0,482	0,497	0,496	0,608
t/EBT	0,255	-0,13	-0,022	11,34	0,013
N _{prov} /T	0,476	0,545	0,519	0,482	0,496
FA/T•360	239,013	337	332,575	323,831	316,691
OA/T•360	71,383	79,688	57,918	58,982	58,597
CZ _{dl} /T•A	0,098	0,152	0,105	0,203	0,221
CZ _{kr} /T•A	0,317	0,26	0,228	0,22	0,237
CZ _{ost} /T•A	0,066	0,071	0,164	0,073	0,15
N _{mzd} /T	0,218	0,275	0,242	0,22	0,227
N _{mat} /T	0,164	0,162	0,174	0,165	0,17
N _{ost} /T	0,097	0,127	0,125	0,125	0,161

Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Tab. 4.5 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele ROE

Ukazatel	Období 2008-2009		Období 2009-2010		Období 2010-2011		Období 2011-2012	
	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu
ROE	-0,0886	-	-0,0016	-	0,0446	-	-4,9276	-
EBT/EBIT	-1,2966	3	-0,3944	4	0,2215	1	0,1002	2
t/EBT	-0,1855	4	-0,0101	5	-0,0338	1	-1,0198	2
FA/T•360	0,0054	6	-0,0005	10	-0,0007	8	-0,0029	9
OA/T•360	0,0005	9	-0,0027	9	0,0001	10	-0,0002	10
CZ _{dl} /T•A	-0,0014	8	0,0047	7	-0,0061	6	-0,0048	7
CZ _{kr} /T•A	0,0015	7	0,0032	8	0,0005	9	-0,0045	8
CZ _{ost} /T•A	-0,0001	10	-0,0094	6	0,0057	7	-0,0203	4
N _{mzd} /T	2,7118	1	-1,4370	1	-0,1021	2	0,0183	5
N _{mat} /T	-0,1160	5	0,5149	3	-0,0420	4	0,0129	6
N _{ost} /T	1,3886	2	-0,8650	2	0,0861	3	0,0886	3

Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Mezi roky **2008** a **2009** nedochází ke ztelnějšímu poklesu hodnoty rentability vlastního kapitálu. V prvním roce sledování rentabilita vlastního kapitálu činila 3,7 %, meztročně k roku 2009 spadla o 8,9 procentních bodů. Tento pokles byl zapříčiněn zejména snížením čisté rentability tržeb o 9,34 procentních bodů. Změnu ROE ovlivnil také obrat aktiv z 0,44 procentních bodů a finanční páka velmi nízkou hodnotou 0,04 procentních bodů, což je hodnota zanedbatelná. Největší podíl na poklesu čisté rentability tržeb má úroková redukce, která meztročně klesla o -130 procentních bodů a daňová redukce s poklesem o -18,55 procentních bodů, na druhou stranu hrubá zisková marže vzrostla o více jak 100 procentních bodů.

Mezi roky **2009** a **2010** se hodnota rentability vlastního kapitálu změnila jen o -0,002, což i v procentním vyjádření -0,2 je zanedbatelná změna, což v absolutní hodnotě znamená navýšení ztráty výsledku hospodaření před zdaněním o 40 mil. Kč. Tento fakt zdůrazňuje vyrovnané hospodaření společnosti v letech 2009 – 2010.

Mezi roky **2010** a **2011** zaznamenáváme změnu rentability vlastního kapitálu z hodnoty -0,054 na -0,009, což znamená, že došlo ke změně rentability vlastního kapitálu o 4,5 procentního bodu, na které se s největším vlivem podílí čistá rentabilita tržeb. Přičemž za hlavní důvod pozitivního růstu čisté rentability tržeb je meztroční zvýšení EAT z -418 092 tis. Kč na zisk 11 mil. Kč. Za nejvýznamnější položku zasahující do této změny je možno považovat snížení osobních nákladů o 300 mil. Kč. V roce 2011 společnost ČD Cargo, a.s. propustila 400 zaměstnanců. Na změně rentability tržeb mezi lety 2010 a 2011 se obrat aktiv podílí -0,63 procentních bodů a finanční páka zanedbatelným vlivem 0,017 procentních bodů, stejně jako tomu bylo mezi lety 2008 – 2009.

Mezi roky **2011** a **2012**, jak můžeme vidět v Tab. 4.1, ukazatel ROE dosáhl největší propad po dobu sledovaného období. Jeho hodnota klesla na úroveň -32,4 %, což znamená meztroční pokles o 31,4 procentních bodů, a rovněž i ukazatel ROA se propadl až na -13,04 %. Tyto hodnoty indikují pokles celkových aktiv a vlastního kapitálu, tím pádem i zhoršení hospodářské situace v podniku. Čistý zisk společnosti poklesl na rekordní minimum od založení podniku, a to na -1 958 786 tis. Kč. Jestliže v předcházejících letech se ztráta podniku pohybovala v řádech milionů, v roce 2012 mluvíme o 2 miliardách ztráty. V tomto meztročním srovnání je již viditelný význam jednoho z ukazatelů – změna čisté rentability o -196 procentních bodů. Tento propad je důsledkem negativního trendu vývoje EAT v letech. Oproti roku 2011, kdy podnik byl ve ztrátě 72 mil. Kč, podnik skončil ve ztrátě 2 mld. Kč. Kladně se

na vrcholovém ukazateli podílel růst finanční páky (0,5 procentního bodu) a obratu aktiv (0,019 procentního bodu).

Při rozkladu rentability vlastního kapitálu můžeme vidět, že na tento ukazatel působí celá řada faktorů. Jedním z faktorů je i míra zadluženosti podniku, která má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu prostřednictvím ukazatelů úrokové redukce a finanční páky, tyto ukazatele působí protichůdně. Vztah mezi nimi vyjadřujeme vzájemným součinem, který označujeme jako ziskový účinek finanční páky (ZÚFP).

Vývoj ziskového účinku finanční páky je zachycen v Tab. 4.4. Lze konstatovat, že kromě roku 2009, kdy hodnota ukazatele klesla na -95,309 díky podstatnému snížení úrokové redukce, a menšího zakolísání okolo hodnoty 1 v roce 2011, ziskový ukazatel finanční páky byl větší než hodnota 1. To znamená, že růst zadlužení vedl ke zvyšování rentability vlastního kapitálu.

Tab. 4.4 Ziskový účinek finanční páky

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Finanční páka	1,93	1,904	1,9647	1,9558	2,4684
Úroková redukce EBT/EBIT	0,73	-50,057	3,349	0,035	1,453
Ziskový účinek finanční páky	1,409	-95,309	6,580	0,068	3,587

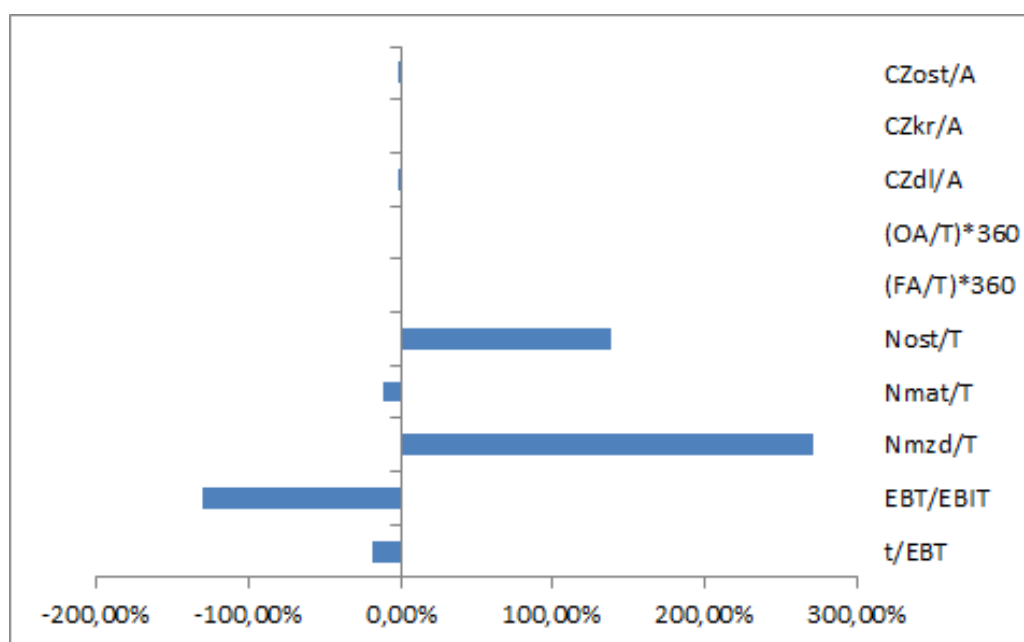
Zdroj: vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

4.3.1 Zhodnocení vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ROE

Porovnání vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ROE mezi lety **2008 a 2009** je prvním analyzovaným rokem nejen v této práci, ale také první od vzniku společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2009 dosahuje hodnoty - 5,2 %, což je od hodnoty v roce 2008 (3,7 %) pokles o 8,86 procentních bodů. V Grafu 4.10 vidíme, že největší změnu v porovnávaných letech zaznamenal ukazatel N_{mzd}/T . Jeho absolutní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu vidíme v Tab. 4.5. V roce 2008 měl hodnotu 21,8 %, v roce 2012 stoupá o 5,7 procentního bodu na hodnotu 27,5 %. Společnost ČD Cargo, a.s. propustila v roce 2009 1 400 zaměstnanců, což bylo hlavním důvodem snížení mzdových nákladů meziročně o 382 mil. Kč na 3 651 118 tis. Kč. Druhý nejvyšší pozitivní vliv na změnu ROE má ukazatel N_{ost}/T (138,86 procentních bodů), tady je změna zapříčiněna snížením tržeb ve jmenovateli o 3,2 mil. Kč. Třetí nejvyšší vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má ukazatel EBT/EBIT, tato změna je, na rozdíl od dvou předchozích vlivů, negativní (-129,66 procentních bodů). EBT

klesá z hodnoty v roce 2008, která činila 407 mil. Kč, na – 378,3 mil. Kč, kdy jej z velké části ovlivnila ztráta u finančního výsledku hospodaření, která se dostala takřka na 400 mil. Kč. Negativní trend vývoje EBIT bude pokračovat další 2 roky. Ve srovnání let 2008 a 2009 jej z největší části ovlivňuje snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o více jak 3 mld. Kč.

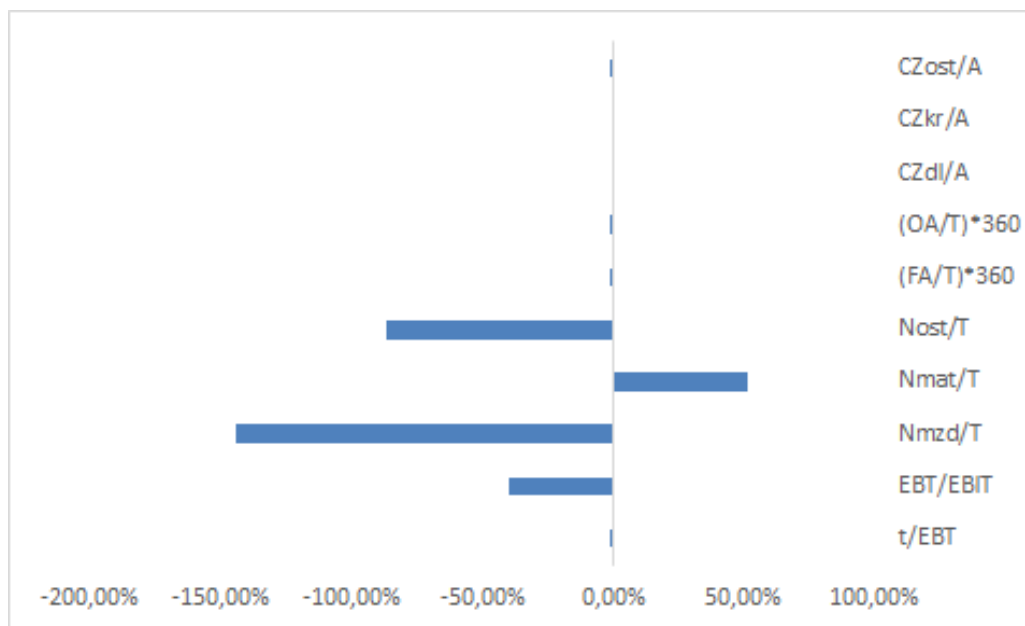
Graf 4.10 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2008 - 2009



Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Do meziročního srovnání let **2009** a **2010** se promítne vyrovnané hospodaření společnosti ČD Cargo, a.s. v těchto letech. Z Tab. 4.5 vidíme, že mezi třemi dílčími ukazateli s nejvyšším vlivem, jsou pouze podíly jednotlivých nákladů a tržeb. Z hodnoty – 5,20 % v roce 2009 vzrostl na hodnotu – 5,36 %, což znamená pokles o 0,16 procentního bodu. Tato změna je spojená právě s hospodařením firmy a je v podstatě zanedbatelná. Nejvyšší vliv zaujímá dílčí ukazatel N_{mzd}/T (–143,7 %), kde se projeví negativní vliv z titulu růstu tržeb z nákladní dopravy. Druhým ukazatelem s negativním vlivem jsou N_{ost}/T (–86,5 %). Změna rentability vlastního kapitálu je pozitivně ovlivněna dílčím ukazatelem N_{mat}/T (51,49 %).

Graf 4.11 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2009 – 2010



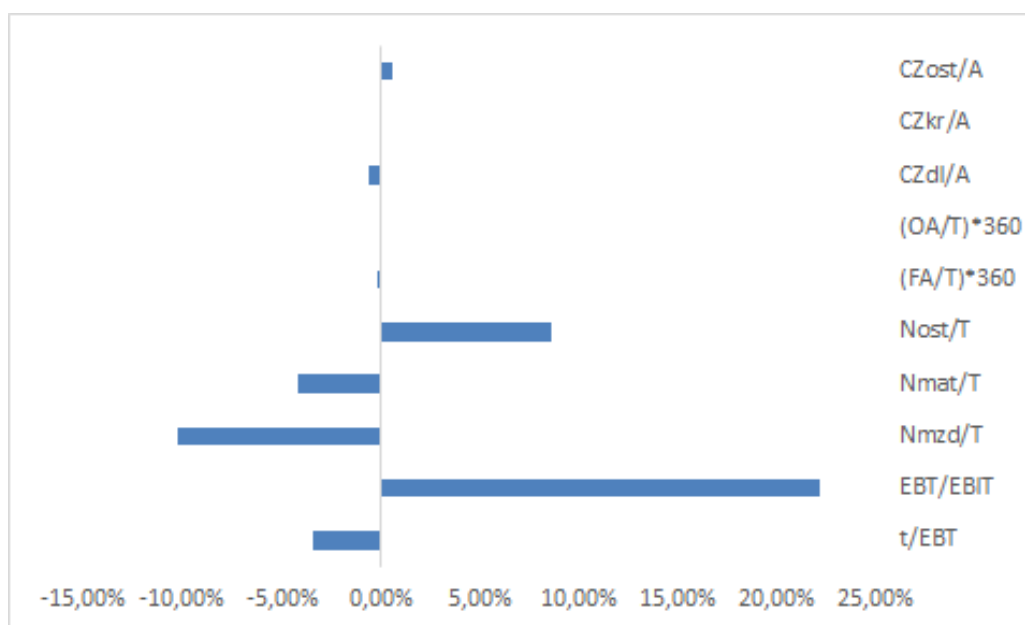
Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2011 dosáhla $-0,9\%$, meziročně vzrostla o 4,46 procentního bodu. Na Grafu 4.12 je možné pozorovat, že ukazatel s nejvyšším vlivem již není podíl nákladů a tržeb, jak tomu bylo ve dvou předchozích analyzovaných letech, ale dílčí ukazatel EBT/EBIT s pozitivním růstem vlivu o 22,15 procentního bodu. V tomto ukazateli hrají velkou roli tržby z prodeje dlouhodobého majetku, kdy v roce 2009 činily 291 mil. Kč a jednalo se zejména o komponenty ve složce samostatných movitých věcí, dopravní prostředky a uhrazené zálohy na dlouhodobý hmotný majetek ve výši 239 427 tis. Kč vztahující se k probíhající modernizaci hnacích vozidel. V roce následujícím se tyto tržby snížily o 274 mil. Kč na 16 335 tis. Kč. Další dílčí ukazatel s pozitivním vlivem je N_{ost}/T (8,86 %), naopak negativní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu nese dílčí ukazatel N_{mzd}/T ($-10,21\%$).

Dle Grafu 4.13 lze s určitostí konstatovat, že největší vliv u dílčích ukazatelů na změnu ROE v roce 2012 oproti roku 2011 nastal u dílčího ukazatele t/EBT , a to celých 720 %. Do tohoto kladného vlivu ukazatele t/EBT se promítá rozdíl zaplacených daní mezi lety 2011 a 2012. V Roce 2011 společnost ČD Cargo, a.s. odvedla na daních celých 124 304 tis. Kč, kdežto v následujícím roce měla daňový odpočet ve výši 27 151 tis. Kč, což je změna o 151 mil. Kč, které firma v roce 2012 na daních ušetří. Samotná částka daně vychází z výsledku hospodaření firmy. Dostáváme se do bodu, kdy i do dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2011 – 2012 se promítá ztráta ve výsledku hospodaření za běžnou činnost, při přičtení daňového bonusu činí -1 484 555 tis. Kč. Rozdíl oproti roku 2011 je celých 1 586 404 tis. Kč, protože v roce 2011

byla společnost v zisku 101 849 tis. Kč. V porovnání vlivu ukazatele t/EBT s dalšími vlivy na změnu ROE, součet všech ostatních vlivů ukazatelů nedosahuje ani 20 % jako ukazatel t/EBT samotný. Ukazatel s druhým nejvyšším vlivem na změnu ROE je ukazatel $EBT/EBIT$, kdy největší rozdíl mezi hodnotami EBT a $EBIT$ zaujímají mimořádné náklady. Tyto mimořádné náklady za rok 2012 znamenají tvorbu rezerv na provedenou restrukturalizaci vozového parku v roce 2012.

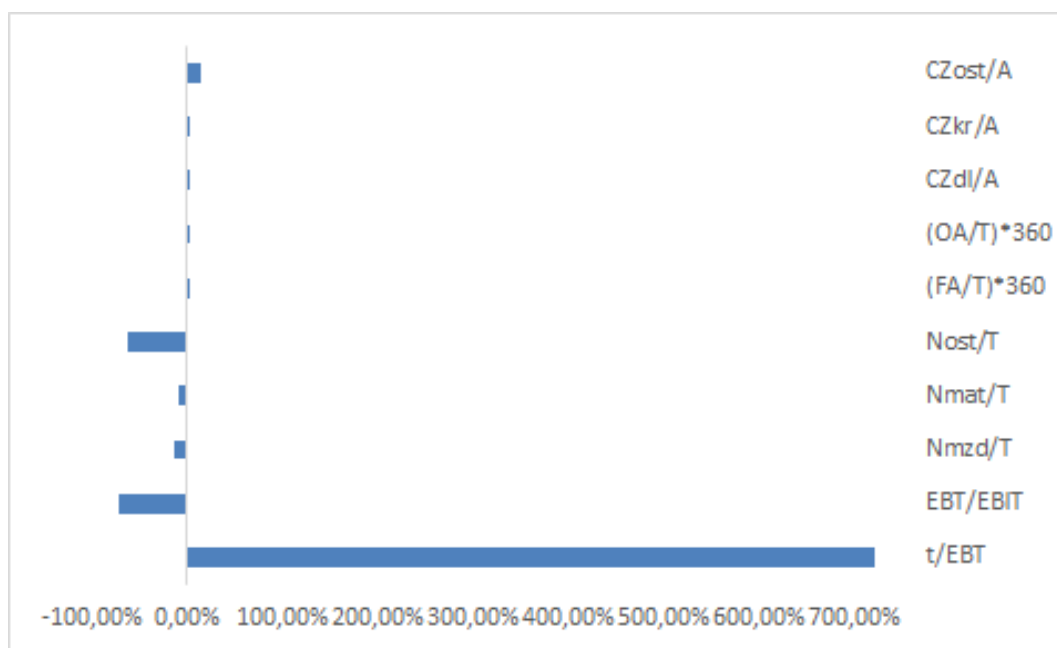
Graf 4.12 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2010 – 2011



Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Vlivy dílčích ukazatelů na rozklad ROE v letech 2011 – 2012 jsou ovlivněny nejvíce ztrátou v roce 2012, který byl mimořádným kvůli výše zvýšené restrukturalizaci a společnost ČD Cargo, a.s. neplánuje dosažení tak vysoké ztráty v dalších letech. Tento zlom můžeme tedy považovat za mimořádný, který nebude pokračovat v negativním trendu.

Graf 4.13 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2011 – 2012



Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

4.3.2 Doporučení pro zlepšení rentability a finanční situace podniku

V této podkapitole bude uvedeno, jaké změny u ukazatele ROE nastanou v případě změn mzdových nákladů a nákladů za služby, které jsou součástí výkonové spotřeby. Dále budou shrnuta obecná doporučení pro společnost ČD Cargo, a.s. pro zlepšení finanční situace.

Při pohledu do Tab. 4.1 je viditelné, že mzdové náklady mají v letech 2008 – 2011 velmi vysoký vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Mzdové náklady mají v analyzovaných letech soustavný pokles. V roce 2008 byla jejich hodnota 3 651 118 tis. Kč, při konstantním poklesu v průběhu následujících let se hodnota zastaví v roce 2012 na hodnotě 3 167 942 tis. Kč. Nominální pokles je tedy na úrovni takřka 14 procentních bodů ve sledovaném období. Tento pokles mzdových nákladů se projeví v jejich výsledném vlivu při použití funkcionální metody při změně vlivu na rentabilitu vlastního kapitálu v letech 2009 hodnoty z -143,7 procentního bodu až na 1,83 procentního bodu v roce 2012. Tuto změnu zapříčinilo propuštění takřka 1000 zaměstnanců.

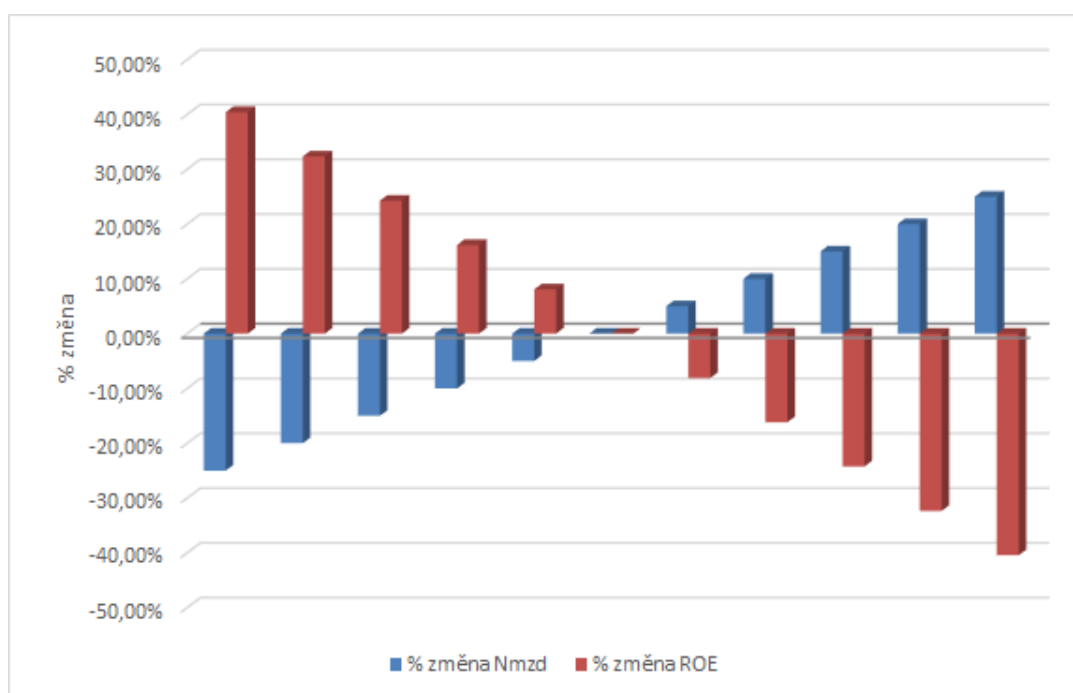
Tab. 4.6 říká, o kolik % se změní rentabilita vlastního kapitálu, když mzdové náklady se sníží/zvýší (%).

Tab. 4.6 Změna ROE v závislosti na změně mzdových nákladů

% změna Nmzd	% změna ROE
-25,00%	40,43%
-20,00%	32,34%
-15,00%	24,26%
-10,00%	16,17%
-5,00%	8,08%
0,00%	0,00%
5,00%	-8,09%
10,00%	-16,18%
15,00%	-24,26%
20,00%	-32,35%
25,00%	-40,44%

Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Graf 4.14 Citlivostní analýza mzdových nákladů na rentabilitu vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Kvůli vzrůstající konkurenci na českém trhu nákladní železniční dopravy, mj. i Advanced World Transport a.s., takto razantní změny v mzdových nákladech nejsou možné. Mzdové náklady právě díky konkurenčnímu prostředí není společnost ČD Cargo, a.s. schopna snížit o více jak 5 %, což představuje zvýšení rentability vlastního kapitálu o pouhých 8,09 %. V další části této podkapitoly se tedy zaměříme na vliv jiných nákladů v podniku na rentabilitu vlastního kapitálu.

Náklady za služby jsou spolu se spotřebou materiálu a energie součástí výkonové spotřeby. Výkonová spotřeba se každoročně pohybuje okolo částky 8 mld. Kč, přičemž náklady na služby v roce 2012 činily 6,3 mld. Kč. Tyto náklady tvoří následující položky:

- cestovné,
- telekomunikační, datové a poštovní služby,
- nájemné ostatní,
- nájemné za železniční vozy,
- přepravné,
- služby spojené s užíváním budov,
- provozní čištění železničních kolejových vozidel,
- pohraniční výkony,
- náklady na reklamu a propagaci,
- ostatní služby.

V Tab. 4.7 vidíme, o kolik % se změní rentabilita vlastního kapitálu, když náklady za služby se sníží/zvýší (%).

Tab. 4.7 Změna ROE v závislosti na změně nákladů za služby

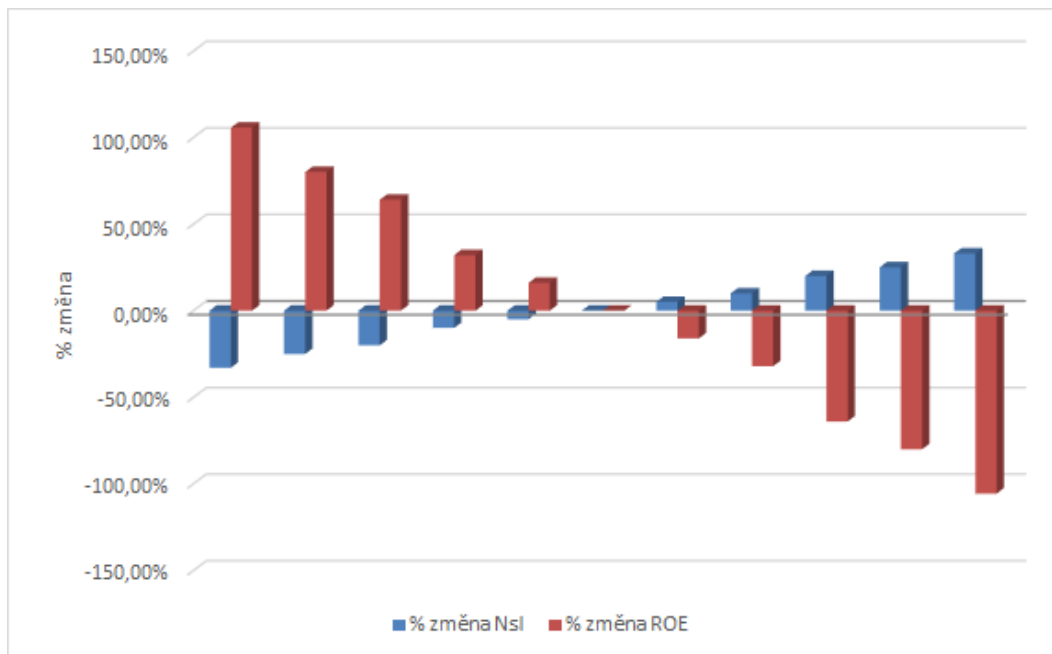
% změna Nsl	% změna ROE
-33,00%	105,69%
-25,00%	80,07%
-20,00%	64,05%
-10,00%	32,03%
-5,00%	16,01%
0,00%	0,00%
5,00%	-16,02%
10,00%	-32,03%
20,00%	-64,06%
25,00%	-80,07%
33,00%	-105,70%

Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Jestliže chceme mít rentabilitu vlastního kapitálu v dalších letech rovnu 0, nebo v kladných hodnotách a vycházíme z faktu, že rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 byla – 32,38 %, je potřeba snížit náklady za služby o 10 %, v ideálním případě až o 30 %, jestliže chce společnost ČD Cargo, a.s. mít rentabilitu vlastního kapitálu na stejné úrovni jako její

největší konkurent na českém trhu železniční nápravní dopravy společnost Advanced World Transport a.s.

Graf 4.15 Citlivostní analýza nákladů za služby na rentabilitu vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní výpočty z účetních výkazů společnosti ČD Cargo, a.s.

Dalším doporučením je zaměřit se na snižování osobních nákladů. V dřívějších letech byly vypláceny velmi vysoké odměny orgánům společnosti (v řádech stovek mil. Kč ročně), i když výsledky hospodaření končily ve ztrátě. Společnost již začala se snižováním těchto osobních nákladů a je doporučováno v tomto klesajícím trendu pokračovat.

5 Závěr

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení a rozhodování v podniku. Data získaná z finančních výkazů, zejména rozvahy a výkazu zisku a ztráty, můžeme užít pro zhodnocení efektivnosti úvěrové politiky, ale také pro zhodnocení každodenních operací podniku.

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení zadluženosti a rentability společnosti ČD Cargo, a.s. v letech 2008 – 2012 a podání návrhů na zlepšení případně nevýhodné situace a jejich kvantifikace.

Práce byla rozdělena systematicky do pěti částí, z nichž první byla úvod. V druhé kapitole byla vymezena metodika, která byla následně aplikována na společnost ČD Cargo, a.s. Kapitola obsahovala smysl a účel finanční analýzy, její zdroje informací a uživatele. Zejména pak byly popsány poměrové ukazatele, pyramidové rozklady a analýzy odchylek.

Třetí kapitola se zabývala představením a finanční situací společnosti ČD Cargo, a.s. Tato finanční situace byla popsána pomocí horizontální a vertikální analýzy.

Ve čtvrté kapitole byly hodnoceny ukazatele rentability, zadluženosti a byl zhodnocen rozklad rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou v letech 2008 – 2012 včetně vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů. Na základě výsledků této metody byla v závěru kapitoly dána doporučení pro zlepšení rentability podniku.

Již od výpočtu prvního ukazatele rentability byl zjištěn velký propad v ekonomické činnosti mezi lety 2011 a 2012. Díky přesnějšímu vyčíslení bylo odhaleno, že prudký pokles tohoto ukazatele, a tento negativní trend se promítal ve všech ukazatelích, které byly hodnoceny v bakalářské práci, byl vyvolán záporným výsledkem hospodaření v roce 2012, a to celých -1,4 mld. Kč.

Společnost ČD Cargo, a.s. po celé sledované období udržovala vyrovnanou zadluženost až do roku 2012. Příčinou zadluženosti bylo zvyšování cizího kapitálu z titulu krátkodobých bankovních úvěrů. Tyto úvěry byly využity pro modernizaci vozového parku, který má společnost ve vlastnictví. Tato investice do dlouhodobého majetku se však projeví až v následujících letech.

Na základě pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu a zjištění vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů je podniku doporučováno zaměřit se na snižování nákladů za

služby. Snížení těchto nákladů o 30 % by společnost ČD Cargo, a.s. dosáhla stejné rentability vlastního kapitálu jako konkurenční podnik Advanced World Transport, a.s.

Seznam použité literatury

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 5. vyd. Praha: Computer press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.

CLAYMAN, M., M. FRIDSON and G. TROUGHTON. *Corporate finance: A practical approach*. Hoboken, New Jersey: CFA Institute, 2008. ISBN 978-0-470-19768-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-807-1797-135

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Elektronické dokumenty a ostatní

Výroční zpráva ČD Cargo, a.s. 2008. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.cdcargo.cz

Výroční zpráva ČD Cargo, a.s. 2009. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.cdcargo.cz

Výroční zpráva ČD Cargo, a.s. 2010. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.cdcargo.cz

Výroční zpráva ČD Cargo, a.s. 2011. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.cdcargo.cz

Výroční zpráva ČD Cargo, a.s. 2012. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.cdcargo.cz

Justice.cz. *Justice.cz* [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.justice.cz

Wikipedia. *Wikipedia.org* [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.wikipedia.org

Správa železniční dopravní cesty. *SZDC.cz* [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: www.szdc.cz

Advanced World Transport a.s. [online]. [cit. 2014-05-09]. Dostupné z: <http://www.awt.eu/cs>

Seznam zkratek

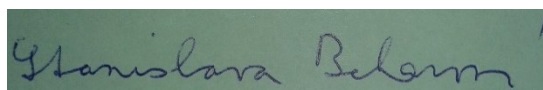
a.s.	akciová společnost
CZ	cizí zdroje
č.	číslo
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
mil.	miliony
mld.	miliardy
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
P	pasiva
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
s.	strana
Σ	suma
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíce
Ui	hodnota dílčího ukazatele (hodnota položky, pro kterou je počítán podíl)
ΣU_i	hodnota absolutního ukazatele (suma položek, pro které je počítán podíl)
Ut	hodnota ukazatele za běžné období
Ut-1	hodnota ukazatele za předchozí období

VK vlastní kapitál
VZZ výkaz zisku a ztráty
 Δ změna

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2014

A photograph of a handwritten signature in blue ink on a light-colored background. The signature is written in a cursive script and reads 'Stanislava Behanová'.

Stanislava Behanová

